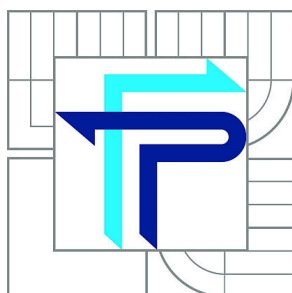


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCES

PŘÍPRAVA SPOLEČNOSTI NA VSTUP NA BURZU CENNÝCH PAPÍRŮ

PREPARATION OF THE COMPANY TO ENTER THE STOCK MARKET

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

KLÁRA KOVANDOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. TOMÁŠ MELUZÍN, Ph.D.

BRNO 2013

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Kovandová Klára

Daňové poradenství (6202R006)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává bakalářskou práci s názvem:

Příprava společnosti na vstup na burzu cenných papírů

v anglickém jazyce:

Preparation of the Company to Enter the Stock Market

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

- MELUZÍN, T. a M. ZINECKER. IPO - Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. 1. vydání Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2620- 2.
- NÝVLTOVÁ, R. a M. REŽŇÁKOVÁ. Mezinárodní kapitálové trhy, zdroj financování. 1. vydání Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.
- LIŠKA, V. a J. GAZDA. IPO kmenové akcie a jejich primární emise. 1. vydání Praha: HZ Editio, 2001. ISBN 80-86009-36-X.
- REJNUŠ, O. Peněžní ekonomie (Finanční trhy). 2. vydání Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2006. ISBN 80-214-3235-7.

Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2012/2013.

L.S.

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 16.05.2013

Abstrakt

Bakalářská práce pojednává o prvotní veřejné emisi akcií (IPO), coby možnosti financování rozvoje podnikání vlastními externími zdroji. V práci je základní vymezení teoretických pojmů vztahujících se k IPO (finanční trh, akciová společnost, IPO). Dále se práce zabývá analýzou vybrané společnosti a její vhodnosti pro vstup na burzu, přičemž se hlavně hodnotí připravenost dané společnosti, zvolení optimálního trhu a správnost načasování. Cílem práce je stanovení kroků nezbytných pro danou společnost k provedení IPO.

Abstract

The bachelor thesis deals with the initial public offering (IPO), as funding opportunities for business development by own external sources. There is the basic definition of the theoretical concepts related to the IPO (financial market, joint-stock company, IPO). Further the work deals with the analysis of the chosen company and its suitability for the IPO, which mainly assesses the readiness of the company, selecting the optimal market and accuracy of timing. Aim of this work is to determine the steps which are necessary for the company to implement the IPO.

Klíčová slova

Prvotní emise akcií (IPO), Finanční trh, Emise, Emitent, Burza, Prospekt cenného papíru, Akciová společnost

Keywords

Initial Public Offering (IPO), Financial market, Emission, Issuer, Stock exchange, Prospectus dokument, Joint-stock company

Bibliografická citace práce

KOVANDOVÁ, K. *Příprava společnosti na vstup na burzu*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2013. 65 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským, ve znění pozdějších předpisů).

V Brně, dne 20. května 2013

.....

Podpis

Poděkování

Tímto bych ráda poděkovala panu doc. Ing. Tomáši Meluzínovi Ph.D.
za veškerou pomoc při zpracování bakalářské práce.

Obsah

Úvod	10
Vymezení problému a cíle práce.....	11
1 Teoretická východiska práce	12
1.1 Finanční trh	12
1.1.1 Členění finančního trhu	12
1.1.2 Struktura trhu cenných papírů	13
1.2 Akciová společnost.....	15
1.2.2 Zdroje financování	17
1.3 Initial Public Offering (IPO)	20
1.3.1 Výhody a nevýhody realizace IPO	20
1.3.2 Partneři při realizaci IPO	21
1.3.3 Postup při realizaci IPO	22
1.4 Ekonomické předpoklady.....	25
1.5 Předpoklady finančního zdraví	27
1.6 Legislativní předpoklady.....	27
1.6.1 Evropské právo.....	28
1.6.2 České právo	30
1.6.3 Polské právo	31
1.6.4 Britské právo	32
2 Analýza současného stavu	33
2.1 Společnost	33
2.1.1 Základní informace	33
2.1.2 Orgány společnosti.....	33
2.1.3 Historie	34
2.1.4 Současná činnost	34
2.1.5 Emise dluhopisů	35
2.2 Finanční analýza	36

2.2.1	Horizontální analýza	36
2.2.2	Vertikální analýza	37
2.2.3	Ukazatele rentability	38
2.2.4	Ukazatele aktivity	39
2.2.5	Ukazatele likvidity	40
2.2.6	Ukazatele zadluženosti	42
2.3	Makroekonomická analýza	44
2.4	Konkurence	46
2.4.1	Divize software	47
2.4.2	Divize internetových služeb	47
2.4.3	Divize vydavatelství.....	47
2.5	Analýza vybraných burz cenných papírů	48
2.5.1	Burza cenných papírů Praha	48
2.5.2	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.....	49
2.5.3	London Stock Exchange	51
2.6	Shrnutí výsledků analýz	53
3	Vlastní návrhy řešení	55
3.1	Návrhy vyplývající z analytického výzkumu.....	55
3.2	Návrh časového harmonogramu realizace IPO	56
3.3	Návrh požadovaných charakteristik členů externího týmu	56
3.4	Návrh postupu příprav	57
	Závěr.....	60
	Závěr.....	60
	Seznam použitých zdrojů.....	61
	Seznam tabulek	63
	Seznam grafů.....	64
	Seznam obrázků	65

Úvod

Na počátku každého podnikání je nutnost obstarání kapitálu pro jeho zahájení a následný rozvoj. To platí bezezbytku pro všechny druhy podnikání. Je však nutné se zabývat vhodností financování z hlediska velikosti, stability a perspektivy společnosti. Pro malé a středně velké podniky se nabízejí jiné možnosti financování jejich potřeb než pro velké společnosti se stabilním postavením a určitou délkou činnosti.

Pro všechny podnikatelské subjekty je možné v různých mírách využít k financování podniku zdrojů vlastních a zdrojů bankovních institucí. Toto financování se však může projevit jako zcela nedostatečné ve chvíli, kdy velká společnost potřebuje takové množství finančních prostředků, které jí jedna osoba či omezená skupina osob nebude schopná nebo ochotná poskytnout. V těchto případech se nabízí možnost financování společnosti formou prvotní emise akcií (IPO).

Prvotní emise akcií kromě zmíněných finančních prostředků skýtá i řadu jiných výhod, mezi které je možné zařadit zvýšený zájem médií o společnost, která se chystá vstoupit na veřejný trh, vyšší důvěru investorů z důvodu nutnosti transparentnosti společnosti a v neposlední řadě fakt, že emisí akcií se společnost nezadlužuje jiné osobě, ale získává vlastní kapitál, se kterým může disponovat bez omezení, která se zpravidla váží na dluhové financování. Téměř samozřejmé je, že k výhodám se váží i nevýhody. Mezi hlavní se může zařadit náročnost realizace hlavně z hlediska financí a dále z hlediska času, kdy doba přípravy na IPO se odvíjí od připravenosti emitenta, zdatnosti jeho manažera emise, právních poradců a vhodného načasování realizace emise.

Práce se zabývá společností ZONER software, a.s. a jejími předpoklady pro úspěšný vstup na burzu. Společnost je analyzována a na základě zjištěných informací, jsou navrženy nezbytné kroky pro úspěšnou realizaci IPO.

Vymezení problému a cíle práce

Cílem bakalářské práce je posouzení připravenosti zvolené společnosti na vstup na burzu formou prvotní emise akcií (IPO) a vybrání vhodného burzovního trhu pro realizaci.

Teoretická část vymezuje základní teoretické pojmy vztahující se k finančním trhům obecně, akciové společnosti, která je nezbytným předpokladem pro emitování akcií, samotné prvotní emisi akcií a k jejím výhodám a nevýhodám. Dále popisuje harmonogram zavádění IPO a složení týmu pro realizaci.

Analytická část se zabývá již konkrétní společností, jejíž vhodnost pro IPO se posuzuje na základě makroekonomické analýzy, analýzy jednotlivých burz, analýzy postavení společnosti na trhu a zhodnocení finančního zdraví společnosti.

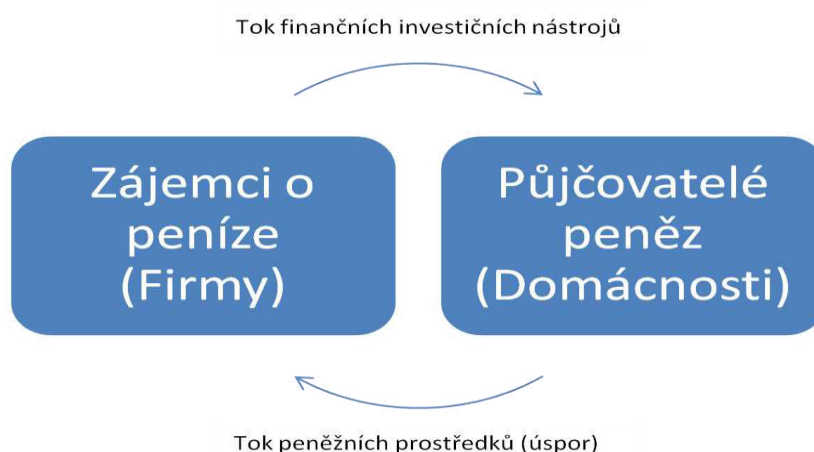
Praktická část se zabývá samotnou realizací emise na nejvhodnějším trhu postavenou na základě informací zjištěných v analytické části.

1 Teoretická východiska práce

Teoretická část práce je zaměřena na seznámení se základními pojmy vztahujícími se k realizaci IPO. Nejdříve je třeba definovat pojem finanční trh a nastínit jeho členění, dále pak akciovou společnost, bez které by se nedalo nikdy hovořit o emisi akcií a samozřejmě samotné IPO, jehož realizace je spojena s množstvím podmínek, výhod a nevýhod.

1.1 Finanční trh

Finanční trh stejně jako kterýkoliv jiný, je založen na faktu, že vždy existuje někdo, kdo něco má a nepotřebuje to a někdo kdo něco potřebuje a nemá to. V případě finančního trhu se jedná o nedostatek či přebytek peněžních prostředků a cílem finančních trhů je spojení těchto osob tak, aby byly peníze přemístěny od přebytkových subjektů k subjektům deficitním. (18, s. 14) Tento proces je znázorněn na obrázku níže.



Obrázek 1: Znázornění výměny peněžních prostředků na finančním trhu (20, s. 40)

1.1.1 Členění finančního trhu

Nejfrekventovanějším způsobem je členění na základě druhů finančních instrumentů, které se na jednotlivých segmentech finančního trhu obchodují. Jedná se tedy o členění na:

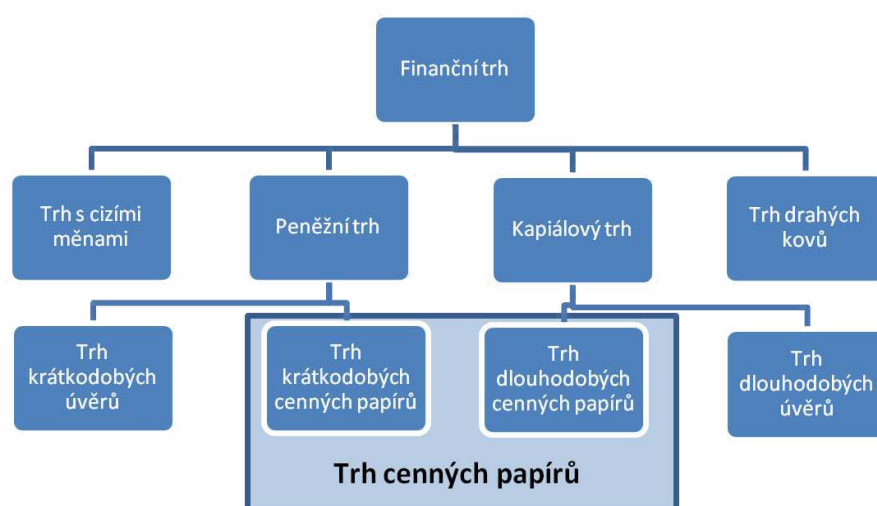
- peněžní trh,
- kapitálový trh,

- trh drahých kovů,
- trh s cizími měnami. (20, s. 53)

V přímé návaznosti na toto dělení je možné rozdělit dále peněžní a kapitálový trh na:

- trh krátkodobých úvěrů,
- trh dlouhodobých úvěrů,
- trh krátkodobých cenných papírů,
- trh dlouhodobých cenných papírů. (20, s. 54)

Celou strukturu finančního trhu názorně zobrazuje obrázek níže.

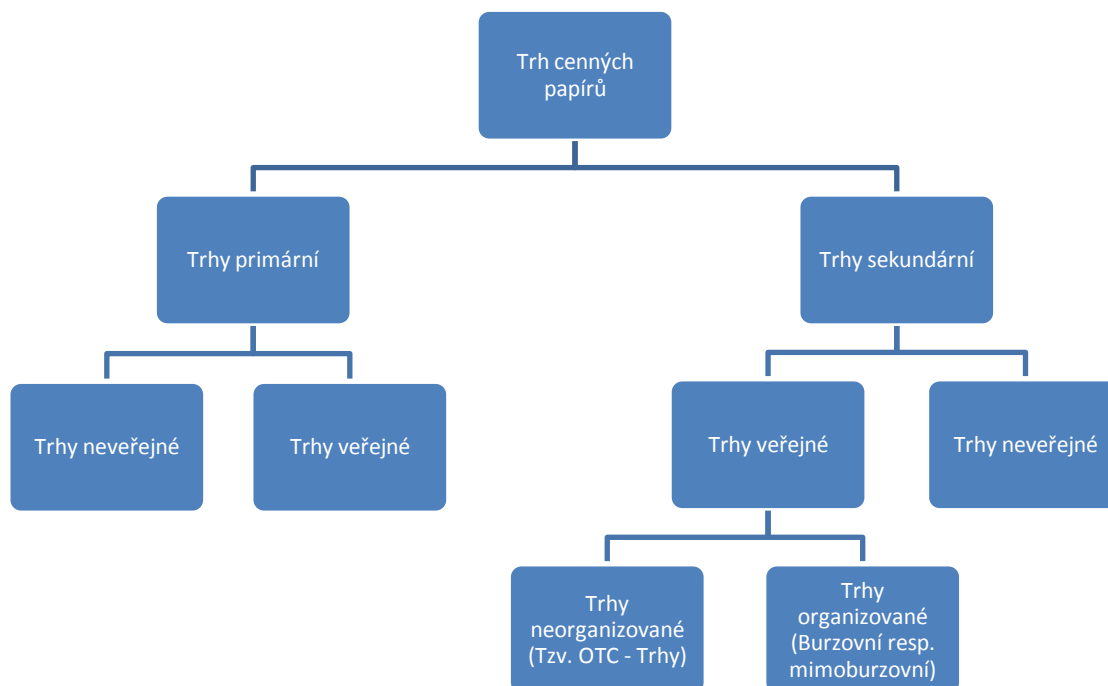


Obrázek 2: Struktura finančního trhu (20, s. 54)

1.1.2 Struktura trhu cenných papírů

Trh cenných papírů se nejčastěji dělí na primární a sekundární. Na primárních trzích se obchodují nově emitované cenné papíry a na trzích sekundárních se obchoduje s cennými papíry, které byly již dříve vydané. Jak obchody na primárních, tak i na sekundárních trzích se uskutečňují na dvou typech trhů a to trzích veřejných a neveřejných. Na veřejných trzích se prodává za nejvyšší nabídnutou cenu a zúčastnit se

můžou všichni potenciální zájemci, zatímco na neveřejných trzích se uskutečňují pouze smluvené obchody za předem smluvených podmínek. Strukturu trhu cenných papírů zobrazuje následující obrázek. (20, s. 58)



Obrázek 3: Struktura trhu cenných papírů (20, s. 58)

1.1.2.1 Primární trhy

Účelem existence primárních trhů je získání nových peněžních zdrojů potřebných pro financování velkých společností, obcí nebo států. Protihodnotou za poskytnutý kapitál dostávají investoři nově emitované cenné papíry. Primární trhy jsou do nezanedbatelné míry závislé na trzích sekundárních, protože zájem investorů o nové cenné papíry je odvislý od vývoje tržních cen obdobných či stejných cenných papírů na trzích sekundárních. (21, s. 43)

1.1.2.2 Sekundární trhy cenných papírů

Předmětem prodeje na sekundárních trzích jsou cenné papíry, které již v minulosti byly uvedeny do oběhu. Určují se zde tržní ceny a zajišťuje se likvidita takto obchodovaných cenných papírů, neboť právě na těchto trzích mohou investoři zpět přeměnit své cenné papíry na peníze. Objem obchodu na těchto trzích je rozsáhlejší,

protože je možné opakovaně obchodovat s tím samým cenným papírem, což na primárních trzích není možné.

(21, s. 44)

1.2 Akciová společnost

Akciová společnost je obchodní společností, což vyplývá z jejího zařazení v právním řádu. S tím souvisí i povinný zápis do obchodního rejstříku, a jelikož se jedná o kapitálovou společnost, tak společně se zápisem do obchodního rejstříku je třeba složit základní kapitál, který odpovídá minimální sazbě určené pro určitou obchodní společnost. Na rozdíl od osobních společností, kde řízení společnosti náleží téměř výhradně společníkům, v případě kapitálových společností a tedy i akciových náleží řízení společnosti zpravidla osobám odděleným od společníků. (27)

Současný obchodní zákoník definuje akciovou společnost jako společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Co se ručení týče, tak:

- akcionáři neručí vůbec,
- společnost ručí celým svým majetkem. (27)

1.2.1.1 Orgány

1.2.1.1.1 Valná hromada

Jedná se o nejvyšší orgán akciové společnosti, do jehož působnosti spadají nejdůležitější otázky týkající se její existence. Akcionáři zde vykonávají svá práva podílu na řízení a to buď osobně či v zastoupení. Do působnosti valné hromady spadá mimo jiné i rozhodování o navýšení základního kapitálu v rámci IPO.(27)

1.2.1.1.2 Představenstvo

Jedná se o statutární orgán společnosti, jehož prostřednictvím společnost jedná a činí úkony jejím jménem. Do jeho působnosti spadá vše, co nespadá do působnosti valné hromady nebo dozorčí rady. Obecně je stanoveno, že jménem společnosti jedná každý člen představenstva. Ti členové, jež zavazují společnost a způsob jak to činí, je

zapisováno do obchodního rejstříku. Představenstvo v přípravné fázi rozhoduje, zda společnost vůbec začne podnikat kroky k realizaci IPO. (27)

1.2.1.1.3 Dozorčí rada

Dozorčí rada je kontrolním orgánem společnosti, který dohlíží na činnost představenstva a obecně na výkon podnikatelské činnosti. (27)

1.2.1.2 Základní kapitál

Jak bylo zmíněno výše, je akciovým společenstvem ze zákona uložena povinnost skládat při zápisu do obchodního rejstříku určitý povinný základní kapitál. V případě zakládání se soukromou emisí akcií se jedná o 2 000 000,- Kč, zakládá-li se však společnost s veřejnou emisí akcií, je minimální vklad 20 000 000,-Kč. (27)

1.2.1.3 Akcie

Akcie je cenným papírem, který akcionáři umožňuje podílet se na řízení společnosti, zisku, likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Akcie se mohou vydávat ve dvou různých podobách. Jedná se o akcie:

- v listinné podobě,
- v zaknihované podobě. (27)

Dále mají akcie různé formy. Jedná se o formu akcie na jméno a formu na majitele. Co se akcií na jméno týče, tak z práv spojených s touto akcií je oprávněna pouze osoba uvedená v seznamu akcionářů, nestanoví-li obchodní zákoník jinak. Na druhou stranu akcie na majitele je neomezeně převoditelná, z čehož vyplývá, že z práv na společnosti je vždy oprávněn ten, kdo momentálně drží danou akcii. Kromě podoby a formy se akcie také dělí na následující druhy:

- kmenové,
- prioritní,
- zaměstnanecké. (27)

Kmenové akcie jsou cenné papíry, které emituje akciová společnost, a které zakládají svým vlastníkům právo podílet se na zisku společnosti a jejím řízením. Obecně jsou s těmito akciemi spojena veškerá práva vyplývající ze zákona. Při prvotních emisích akcií je nejčastěji nabízen právě tento druh akcie. (27)

Naproti tomu prioritní akcie jsou cenné papíry, které sice garantují svému vlastníkovvi přednostní právo na výplatu dividendy, dividendu vyšší či na podíl na likvidačním zůstatku, ale tato výhoda je vyvážena možným omezením na řízení společnosti. Vlastník kmenové akcie je tedy sice zvýhodněn z hlediska finančního před vlastníkem akcií kmenových, ale na druhou stranu znevýhodněn z hlediska vlivu na řízení. Tento krok je zcela logický, protože pokud mají prioritní akcie lepší postavení na uspokojení ze zisku nebo z likvidačního zůstatku, nejsou vlastníci těchto akcií tolik ohroženi a nemusí je tedy do určité míry zajímat řízení. Avšak pokud by došlo k tomu, že valná hromada rozhodne o nevyplacení prioritní dividendy, prioritním akcionářům budou přiznána stejná práva jako práva akcionářů kmenových. (27)

Zákon dále stanoví možnost pro zaměstnance společnosti nabývat akcií svého zaměstnavatele za zvýhodněných podmínek. (27)

1.2.2 Zdroje financování

Každý podnik je někdy konfrontován s potřebou získání finančních prostředků k uskutečnění cílů v rámci své činnosti. U samého zrodu společnosti vzniká potřeba financování v souvislosti se zakládáním společnosti po stránce formální a materiální. Je nutné uhradit poplatky za zápis společnosti do obchodního rejstříku, notáři jeho práci na notářském zápisu, právní rady a mnoho dalších výdajů nutných k formálnímu vzniku společnosti a zahájení podnikání. Když je společnost již formálně založena a zapsána v obchodním rejstříku, je nutné dále financovat materiální potřeby podniku, aby mohl realizovat svou činnost. Je třeba zajistit prostory, kde bude činnost společnosti realizována, zaměstnance, kteří budou tuto činnost vykonávat nakoupit vybavení, stroje atd. Dále vznikají potřeby financování i v průběhu existence společnosti např. v souvislosti s rozvíjením podnikání či v rámci zachování likvidity a z toho vyplývající existence společnosti. Zdroje financování jsou nejčastěji děleny na externí a interní. (31, s. 54)

1.2.2.1 Externí zdroje

Financováním prostřednictvím externích zdrojů vznikají vztahy mezi společností a externími poskytovateli kapitálu. Takovými poskytovateli kapitálu mohou být buď osoby, které se již majetkově na společnosti účastní nebo mají takový zájem do budoucna nebo osoby, které pouze vkládají kapitál bez toho, aby jim z toho vyplývala majetková účast. Z hlediska těchto osob je poté možno dělit kapitál na vlastní a cizí. Toto dělení není bez významu, neboť jak pro financovanou společnost, tak pro poskytovatele kapitálu vyplývají různá práva a různé povinnosti podle toho v jakém postavení se ke společnosti prostřednictvím poskytnutého kapitálu nachází. (31, s. 58)

1.2.2.1.1 Vlastní kapitál

Poskytovatelé vlastního kapitálu jsou zpravidla osoby, které mají zájem majetkově se podílet na společnosti. Při vzniku každé společnosti to jsou zakladatelé splácející upsaný základní kapitál. Dále v průběhu života společnosti je možné, aby již účastníci se osoby navyšovaly své podíly na základním kapitálu dodatečnými vklady. Kromě zakladatelů a posléze stávajících společníků společnosti je možné, aby se majetkově na společnosti vkladem podílely i osoby doposud nezúčastněné. (31, s. 58)

Poskytovatelé vlastního kapitálu mají určité výhody, ale i nevýhody oproti poskytovatelům kapitálu cizího. Mezi nespornou výhodou poskytovatele vlastního kapitálu patří právo účastnit se řízení společnosti a právo na informace. Z toho plyne, že akcionář, tedy poskytovatel vlastního kapitálu má právo požadovat informace a na základě těchto informací činit v rámci jemu přidělených možností rozhodnutí, která ovlivňují chod společnosti. Z finančního hlediska je na tom akcionář právě tak, jak společnost sama. Pokud podnik prosperuje a dosahuje zisků, jsou mu vypláceny dividendy spojené s jeho akciemi. Pokud podnik neprosperuje, dividendy vypláceny nejsou. Dále je třeba přihlížet při vyplácení dividend k prioritním akcionářům, kteří mají zpravidla přednostní právo na dividendu, která však je také vždy odvislá od zisku. Nikdy nemůže být vyplacena dividendy, pokud podnik nedosáhl zisku. (4)

Málokdo při vstupu do podnikání asi přemýšlí nad neúspěchem a koncem, nicméně je třeba zmínit v souvislosti s poskytovateli vlastního kapitálu, že např. v případě zahájení insolvenčního řízení je jejich postavení oproti poskytovatelům cizího kapitálu ve velmi nevýhodné pozici, protože v případě zpeněžení majetkové podstaty -

podniku či jeho částí, jsou uspokojování věřitelé v různých poměrech dle zajištěnosti nebo nezajištěnosti svých pohledávek a až po uspokojení věřitelů, pokud zde něco zůstane, je likvidační zůstatek rozdělován poměrně mezi společníky. (26)

Pro společnost samotnou je však vlastní kapitál kapitálem, který není povinen poskytovateli vracet a může s ním nakládat dle potřeby bez předem sjednaného účelu. (27)

1.2.2.1.2 Cizí kapitál

Cizí kapitál nebo také dluh je poskytnutí kapitálu externím subjektem bez nároku na majetkovou účast na společnosti. Poskytovatelé tohoto typu kapitálu jsou v postavení věřitelů. Toto postavení je pro ně výhodou např. ve výše zmíněném případě insolvence společnosti, kdy jsou jejich pohledávky uspokojovány přednostně před jakýmkoli nároky poskytovatelů vlastního kapitálu. Pro společnost tento kapitál představuje získání prostředků bez nutnosti vzdání se vlivu stávajících společníků na vedení. Za to však musí v určité lhůtě poskytnutý kapitál vrátit a navíc po tuto dobu platit poskytovateli úrok. (31, s. 58)

1.2.2.2 Interní zdroje

Pokud společnost již nějakou dobu působí, zpravidla vytváří sama určitý kapitál, který je možno dále použít pro financování jejího dalšího rozvoje. Tento způsob financování se dělí na:

- otevřené samofinancování,
- skryté samofinancování
- odpisy,
- tvorbu rezerv,
- ostatní interní zdroje. (12, s. 15)

Otevřené samofinancování spočívá v ponechání výsledku hospodaření společnosti buď v podobě nerozděleného zisku, nebo přidělením těchto prostředků do rezervních fondů. Skryté samofinancování pak funguje na principu podhodnocování aktiv či nadhodnocování pasiv. Odpisy vyjadřují snížení hodnoty odpisovaného majetku

a snižují výsledek hospodaření, neboť se v daném účetním období považují za náklady, přestože ve stejném období nedochází k žádným výdajům vztahujícím se k tomuto majetku. Tvorba rezerv také funguje na principu snižování výsledku hospodaření daného účetního období, ačkoliv výdaj s tím související má nastat až v budoucnu. (12, s. 14)

1.3 Initial Public Offering (IPO)

Pro vymezení pojmu IPO se užívá několik definic. Ačkoliv je IPO definováno různými organizacemi či osobami různě, význam mají všechny definice stejný. Vyplyvá z nich, že IPO představuje vůbec první nabídku akcií dané akciové společnosti veřejnosti v souvislosti se vstupem na veřejný organizovaný trh cenných papírů, kterým je nejčastěji, i když ne nezbytně, burza. (12, s. 27)

1.3.1 Výhody a nevýhody realizace IPO

Odborná literatura uvádí mnoho důvodů, proč by podnik měl realizovat IPO. Mezi hlavní z nich nepochybně patří zvýšení vlastního kapitálu za účelem dalšího růstu společnosti, zlepšení image společnosti nebo získání výhod pro současné akcionáře. Nejčastěji je však uváděn jako hlavní důvod zisk potřebných finančních zdrojů bez omezení spojených s úvěrovým financováním. Je možné tak získat finanční prostředky od velkého předem neznámého počtu osob, které by jinak jediný investor nebyl schopen či ochoten poskytnout. IPO umožňuje společnosti zlepšit likviditu a kapitálovou strukturu. (12, s. 43)

Kromě získání finančních prostředků je IPO i velmi výrazný marketingový nástroj, neboť uvedení společnosti na burzu je vždy záležitost, která je řešena v médiích nejen před samotnou realizací ale i dlouho po ní.

Výhoda pro akcionáře spočívá ve snazší prodejnosti jejich akcií na sekundárním trhu, což zlepšuje jejich likviditu. (12, s. 45)

K hlavním nevýhodám patří přímé náklady na IPO a na zveřejňování informací a nepřímé náklady, ke kterým patří např. podhodnocení emisního kurzu. Nefinanční nevýhody pak spočívají ve zvýšeném dohledu nad společností ze strany společnosti, bank, obchodních partnerů, atd. Zvýšený dohled se promítá i v nutnosti plnění

pravidelné informační povinnosti. Tato povinnost může vést k odhalení důležitých podnikatelských záměrů. Kromě toho se musí společnost obchodovatelná na burze pravidelně podrobovat auditorské kontrole, která zamezuje jakémukoliv „obcházení“ zákona účetního nebo daňového. I když jsou tedy náklady na IPO přiměřené, některé společnosti citlivé na zveřejňování informací se mnohdy rozhodnou pro derealizaci IPO právě z důvodu této informační povinnosti. (12, s. 45)

1.3.2 Partneri při realizaci IPO

Proces prvotní emise akcií je natolik obsáhlý a náročný, že pouze málokterý subjekt si může dovolit realizovat ho zcela závislý na svých schopnostech. Většina společností si vybírá různé externí společnosti, které jim s průběhem a přípravou pomáhají. (12, s. 47)

Nejdůležitějším článkem vedle společnosti samotné je *manažer emise*. Ten koriguje a vede celou emisi a pomáhá společnosti k úspěšné emisi. Obvykle se jedná o investiční banku. Hlavními úkoly manažera emise je: spolupůsobení na určení velikosti a struktury emise, volba vhodného kapitálového trhu pro realizaci IPO, příprava investiční strategie, podíl na výběru ostatních členů realizačního týmu a jeho koordinace v průběhu realizace IPO, ocenění společnosti z důvodu určení cenového rozpětí nabízených akcií, organizace zpracování prospektu, zajištění úpisu akcií jejich alokace mezi investory a na závěr stabilizace emise po uvedení na burzu. (12, s. 47)

Dále je potřeba mít *právního poradce*, který se dostatečně vyzná v právním prostředí kapitálových trhů dané společnosti, protože obzvlášť při emisi na některé ze zahraničních burz je znalost místního práva klíčová. Právní poradce zajišťuje právní prověření emitenta. Jedná se o komplexní prověrku a dokumentaci právního rámce společnosti v průběhu celé její existence. Cílem je zjistit možná právní rizika podnikání dané společnosti. Právní poradce se rovněž účastní zpracování emisního prospektu a rovněž zpracovává dokumenty týkající se IPO a komunikuje s investory, aby minimalizoval riziko případných právních sporů týkajících se informací v prospektu. (12, s. 48)

Neméně důležitý je *auditor a daňový poradce*, který se stará s ostatními o prospekt cenného papíru formou ověření výkazů, které byly pro jeho zpracování použity. Dále se podílí na změně vedení finančních výkazů dle Mezinárodních

standardů účetního výkaznictví. Současně zpracovává finanční prověření emitenta. (12, s. 48)

A na závěr z externích to je PR poradce, který má na starost vztahy s investory a veřejností. PR poradce má za úkol vytvořit správnou image společnosti a managementu, zpracovat a zveřejnit prohlášení vůči investorům, vytvářet vztahy s investory a celkově podporovat emisi aktivní komunikací s cílovými investory. (12, s. 48)

Interní tým emitenta se běžně skládá hlavně z vrcholového managementu společnosti. Jeho úkolem je poskytnutí dostatečných informací ke zpracování dokumentů potřebných při realizaci IPO, sestavení obchodního a finančního plánu a spolupráce s ostatními členy týmu.

1.3.3 Postup při realizaci IPO

1.3.3.1 Přípravná fáze

V přípravné fázi se společnost připravuje na splnění všech nutných podmínek pro realizaci IPO. Časově jde o nejnáročnější fázi. Patří sem implementace Mezinárodních standardů účetního výkaznictví popř. splnění požadavků na danou společnost z hlediska obchodovatelnosti. (12, s. 51)

1.3.3.2 Realizační fáze

Pokud jsou splněny požadavky z přípravné fáze a jsou příznivé ekonomické podmínky, společnost přistupuje k fázi realizační. Spadá sem výběr manažera emise a ostatních členů realizačního týmu, výběr trhu, prověření společnosti, svolání valné hromady, zpracování emisního prospektu, schválení emisního prospektu, jednání s organizátorem daného regulovaného trhu, roadshow, rozhodnutí o výši emisního kurzu a o alokaci a na závěr přijetí akcií k obchodování. (12, s. 52)

Nejdříve je nutné zvolit manažera emise, který na základě mandátní smlouvy činí kroky jménem a na účet společnosti. Mandátní smlouva specifikuje vzájemné vztahy v průběhu celé realizace a také upravuje případ, kdy by k emisi nakonec nedošlo tak, že by mandatáři byly uhrazeny veškeré náklady, které v souvislosti s přípravou emise vznikly. Také zde je zpravidla určeno tzv. hrubé rozpětí, což je odměna manažeru emise a dalším upisovatelům. (12, s. 52)

Manažer emise nejdříve zjišťuje nutnou výši nového kapitálu a pak prověřuje připravenost emitenta. Pak dle informací, které zjistil, vybírá vhodný kapitálový trh. Při výběru zohledňuje sídlo společnosti, koncepci jejího podnikání a účinnost marketingu při zvolené této burzy. Důvodem pro realizaci IPO mimo zemi původu společnosti může být např. vyšší likvidita zahraniční burzy nebo hlavní podnikatelské aktivity v dané zemi. (12, s. 53)

Na prvním společném setkání externích i interních členů týmu dochází ke komplexní právní, ekonomické, finanční a účetní prověrce společnosti. Každý z členů týmu zde vznáší své požadavky na informace, dokumenty a výkazy nutné k zpracování a zhodnocení. Při této prověrce mohou být zavčas odhaleny některé nedostatky společnosti a jejich nápravu v přípravné fázi. Krom toho výsledky budou podkladem pro vytvoření nabídkové části prospektu. Dále budou použity na určení právních rizik, k určení hodnoty společnosti a budou východiskem nabídkové ceny akcií. (12, s. 54)

Dále je provedeno interní ocenění společnosti. Na základě tohoto ocenění je pak stanoveno počáteční cenové rozpětí akcií, to pak je základem pro jednání s potenciálními investory o emisním kurzu akcií. Interní ocenění je posledním krokem, kdy může vést k zamítnutí realizace IPO, pokud se ocenění neshoduje s představou stávajících akcionářů. (12, s. 54)

Proces realizace IPO na sebe váže nutnost zvýšení základního kapitálu. Tento úkon náleží do působnosti valné hromady, která jím může pověřit představenstvo i na určitou dobu ne delší než pět let ode dne konání valné hromady. O takovém pověření musí být sepsán notářský zápis. Z pohledu IPO je tento krok velmi vhodný, protože představenstvo je ve své činnosti rychlejší než valná hromada a může tak rychleji reagovat na ekonomicky příznivou situaci. (12, s. 55)

Při zvyšování základního kapitálu je nutné vyloučit či omezit přednostní právo stávajících akcionářů na přednostní právo úpisu akcií. Takové omezení nebo dokonce vyloučení musí schválit valná hromada, které tento návrh spolu s důvody předloží v písemné formě představenstvo. Zvýšení základního kapitálu pak musí být zapsáno do obchodního rejstříku. (12, s. 55)

V další fázi již začíná manažer emise připravovat emisní prospekt, který musí obsahovat shrnutí, ve kterém jsou základní informace o emitentovi, možná rizika, údaje o finanční situaci emitenta a údaje o veřejné nabídce akcií, rizikové faktory, účel použití

výnosu, vybrané finanční údaje o společnosti současně s jejich zhodnocením a výhledy provozní a finanční činnosti, údaje o podnikání a odvětví, údaje o managementu, akcionářích a dalších odpovědných osobách, údaje o situaci v zemi a na kapitálovém trhu emise, údaje o IPO a seznam účetních závěrek emitenta. (12, s. 56)

Zpracovaný prospekt je nutné předložit orgánu, který v daném státě vykonává dohled nad kapitálovým trhem. Pokud dohledový orgán prospekt schválí, je nutné ho zveřejnit některým z legislativně stanovených způsobů. Který ze způsobů je vhodný je třeba uvážit s ohledem na typ investorů, které si společnost přeje oslovit. (12, s. 57)

Pokud před přijetím akcií k obchodování dojde k podstatné změně ve skutečnostech uvedených v prospektu je třeba v souladu s legislativou vypracovat dodatek prospektu. Ten musí opět schválit dohledový orgán a musí být uveřejněn stejně jako prospekt sám. Současně se schvalování prospektu dochází k jednání s organizátorem regulovaného trhu. Je zpracována žádost o přijetí akcií k obchodování na oficiálním trhu a doručena organizátorovi trhu. Organizátor zjišťuje, zda byl schválen a patřičně uveřejněn prospekt společnosti a zda informace v něm uvedené jsou materiálně správné. Pokud by dospěl k názoru, že informace v prospektu jsou nesprávné nebo zkreslené a mohlo by dojít poškození investorů, žádost zamítne. Pokud žádost nezamítne, začne management s manažerem emise připravovat prezentaci pro potenciální investory. Tato prezentace je pak realizována několikadenními setkáními s významnými investory za účelem propagace a získání zpětné vazby. (12, s. 57, 58)

V průběhu prezentace začíná upisovací období akcií. V průběh tohoto období přijímá manažer emise nabídky o ceně a množství akcií. Zároveň dochází i k podpisům smluv o upsání akcií. Po upisovacím období se schází management s manažerem emise a právním poradcem a vyhodnocují nabídky za účelem určení emisního kurzu. V současné době se nejčastěji pro určování emisního kurzu používá metody „bookbuilding“. Jedná se o prodej akcií, kdy manažer získává nákupní příkazy a dle těchto příkazů pak stanovuje cenu a objem emise. Po upisovacím období dochází k samotnému úpisu akcií. Potvrzené objednávky jsou oznámeny investorům. V této fázi dochází k prvnímu vypořádání a upisovatelé platí emisní cenu na vázaný účet. (12, s. 58 - 61)

Poté podává představenstvo návrh na zápis nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku. Pak již na základě žádosti k přijetí akcií k obchodování dochází

k obchodování na daném trhu. Emitent vydává upisovatelům nové emise daný objem akcií a získává emisní cenu sniženou o odměnu manažera a další náklady. (12, s. 61)

Celý výše popsany proces je graficky znázorněn v níže uvedeném časovém harmonogramu.

Proces	Období realizace (týdny)																										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27
Konzultace s poradci	X	X	X	X																							
Rozhodnutí managementu				X																							
Výběr poradců					X																						
Revize firemní struktury, právní a účetní prověrka						X	X	X	X	X	X	X	X														
Interní ocenění emitenta												X	X	X	X												
Valná hromada												X															
Příprava prospektu									X	X	X	X	X	X	X	X											
Schválování prospektu a jednání s kompetentní autoritou																		X	X	X	X						
Příprava prezentace firmy pro roadshow															X	X											
Předběžný marketing a PR																			X	X							
Roadshow																					X	X					
Bookbuilding																								X			
Zafixování ceny a počtu kusů																								X			
Splacení emisního kurzu																								X			
Cenová stabilizace																									X	X	X

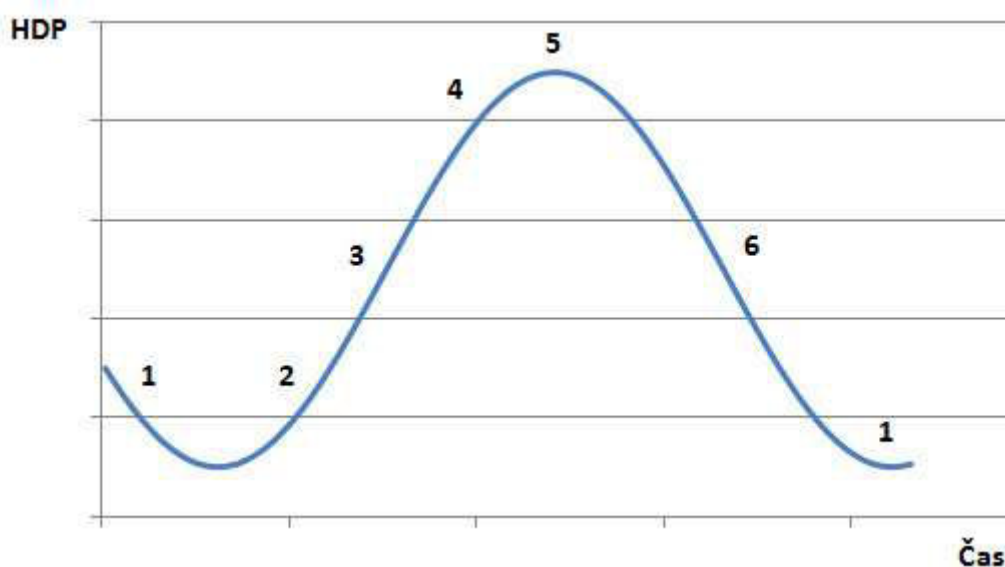
Obrázek 4: Časový harmonogram dle BCPP a (12)

1.3.3.3 Post-realizační fáze

Do post-realizační fáze spadá stabilizace kurzu akcií, která probíhá po uvedení na sekundární trh prostřednictvím opce navýšení. Jde o právo na úpis dalších akcií po provedení prvotní veřejné nabídky akcií většinou ve výši 10-15 % z počtu nabízených akcií. Zpravidla bývá opce platná třicet dnů od oznámení nabídkové ceny. Důvodem stabilizace je nutnost zajištění ceny akcií před významným poklesem pod emisní kurz a s tím spojená garance likvidity a stability emise v rané fázi obchodování. (12, s. 63)

1.4 Ekonomické předpoklady

Vývoj finančního trhu je vždy výrazně ovlivněn současným a očekávaným vývojem ekonomiky ať již národní, tak i světové. Při emisi akcií je tedy nutné přihlížet k hospodářskému cyklu. (12)



Obrázek 5: Vývoj hrubého domácího produktu v návaznosti na jednotlivé fáze hospodářského cyklu (12)

Když pokles hospodářského cyklu dosáhne svého dna, ekonomika je ve stavu obecně nízkých cen, úrokových sazeb a nízké úrovně domácího produktu. Podniky většinou dosahují nízkých zisků či ztráty a v důsledku toho se nevyplácejí dividendy. Jen nejodvážnější investoři začínají nakupovat akcie, které jsou na kurzových minimech a spekulují na oživení ekonomiky (bod 1, obrázek 4). (12)

Jakmile dojde ke konci ekonomického poklesu, začne se postupně zvyšovat produkce nezbytných výrobků a služeb, jejichž nákup většina obyvatelstva odkládala. Podniky postupně navyšují výrobu a zaměstnávají nové pracovníky. Úrokové sazby, ceny práce, surovin a energií jsou nízké a začínající růst výroby se doposud nepromítl do inflace. Zvyšování výroby vede posléze k přílivu peněz do domácností a k nárůstu jejich poptávky. Tím se urychluje hospodářský růst. Investoři začínají více poptávat akcie, jejichž ceny začínají růst (bod 2, obrázek 4). (12)

Postupně se rozvíjí všechny odvětví ekonomiky, ale inflace a úrokové sazby zatím zůstávají nízké. Firmy začínají produkovat v téměř plné kapacitě a mnoho z nich začíná investovat, což vyžaduje externí financování ať již prostřednictvím bankovních úvěrů či emisí cenných papírů. Z makroekonomického hlediska je toto období příznivé pro IPO (bod 3, obrázek 4). (12)

Z důvodu investic do rozvoje pak podniky rozšiřují výrobu a postupně dochází k nedostatkům kvalifikovaných pracovních sil. Ekonomika se začíná pomalu přehřívat a

čím dál rychleji rostou úrokové sazby u úvěrů i dluhopisů. V tomto období společnosti vykazují vysoké výsledky hospodaření, mají vysokou výkonnost a odvětví, ve kterém působí, jsou na vrcholu růstu. Toto období je pro společnost velmi výhodné pro realizaci IPO. Ekonomika je těsně před vrcholem (bod 4, obrázek 4). (12)

V další fázi hospodářského cyklu začínají problémy snižování vnitřní hodnoty akcií v důsledku zvyšování tržní úrokové míry. Akcie jsou investory vnímány jako nadhodnocené a vysoké úrokové sazby z cizího kapitálu negativně ovlivňují výsledky hospodaření. Investoři začínají rozprodávat akcie, které drží, což zvyšuje jejich nabídku a následný pokles kurzů. Proto prvotní veřejné nabídky akcií v tomto období jsou pro podniky riskantní a zájem investorů není příliš velký (bod 5, obrázek 4). (12)

V dalším období dochází k prudkému poklesu kurzů akcií v důsledku rychle se zvyšující nabídky. Dochází k poklesu hodnoty aktiv všech institucí, které mají ve svých portfoliích akcie podniků, jejichž kurz klesl. Ztráty dále dopadají na individuální investory - domácnosti, a ty proto začínají omezovat svou poptávku. Výroba klesá a podniky snižují ceny svých produktů, což vyvolává deflaci (bod 6, obrázek 4). (12)

1.5 Předpoklady finančního zdraví

V této práci je využita finanční analýza, což je metoda hodnocení finančního zdraví podniku. Informace získané pomocí finanční analýzy nám poskytují představu o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku. (22, s. 3)

V práci je zpracována horizontální analýza pro posouzení změn mezi jednotlivými roky, vertikální analýza pro posouzení struktury aktiv a pasiv, dále ukazatelé rentability pro posouzení ziskovosti podniku, ukazatelé aktivity pro zhodnocení množství držených aktiv, ukazatelé likvidity pro posouzení schopnosti podniku dostát závazkům a ukazatele zadluženosti a samofinancování pro zhodnocení stavu zadluženosti podniku.

1.6 Legislativní předpoklady

Všechny burzy, které budou hodnoceny v následující části práce, se nacházejí v některé zemi Evropské unie. To pro ně znamená nutnost řídit se na základní úrovni evropským právem, jeho směrnici, které musí být implementovány do právních řádů

jednotlivých zemí EU, aby se jimi jednotlivci museli řídit (v některých případech je možné přiznat jednotlivcům *právo* řídit se i neimplementovanými směrnicemi¹⁾) a nařízeními, která jsou přímo uplatnitelná bez zakomponování do právního řádu dané země. Další úroveň regulace pak představuje právo daného státu. Třetí a poslední úroveň tvoří burzovní pravidla každé konkrétní burzy. Burzovní pravidla budou více rozebrány v rámci každé burzy zvlášť.

1.6.1 Evropské právo

Hlavním úkolem evropského práva je sjednocení základních požadavků pro obchodování na burzách, aby tak bylo dosaženo efektivního fungování celého evropského trhu jako celku. Ze směrnic Evropské unie vztahujících se k obchodování na burze je nutno zmínit *směrnici Evropského parlamentu a Rady 2001/34/ES* o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny, dále *směrnici Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES* o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES a *směrnici Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES* o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES. (7)

K důležitým nařízením, které se týkají burz pak patří *nařízení Komise (ES) č. 809/2004* ze dne 29. dubna 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů, *nařízení Komise (ES) č. 1287/2006* kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice a *nařízení Evropského parlamentu a rady (ES) č. 1606/2002* ze dne 19. července 2002, o uplatňování mezinárodních účetních standardů (7)

¹⁾dle rozsudku Evropského soudního dvora ze dne 5. 2. 1963 ve věci C-26/62 Van Gend en Loos v. Nederlandse Aministratie der Belastingen

1.6.1.1 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/34/ES o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny

1.6.1.1.1 Požadavky na společnost žádající o přijetí akcií na burzu

- Právní postavení společnosti v souladu s právními předpisy, které se vztahují na založení i činnost dle stanov
- Uvedení předpokládané tržní kapitalizace akcií, které jsou předmětem žádosti o přijetí nebo není-li toto možné posoudit vlastní kapitál společnosti včetně hospodářského výsledku alespoň jeden milion eur
- Zveřejnění nebo předložení roční účetní závěrky za tři účetní období předcházející žádosti o přijetí cenných papírů (4)

1.6.1.1.2 Požadavky na akcie, které jsou předmětem žádosti přijetí na burzu

- Právní postavení akcií v souladu s právními předpisy, které se na ně vztahují
- Volná obchodovatelnost akcií
- Dostatečná distribuce akcií veřejnosti obecně v rozsahu alespoň 25 % (4)

1.6.1.1.3 Požadavky na již burzovně obchodovanou společnost

- Rovné zacházení s akcionáři
- Zveřejňování pololetních zpráv o činnosti a hospodářského výsledku za první pololetí každého účetního období (do čtyř měsíců po skončení daného pololetí) (4)

1.6.1.1.4 Požadavky na zveřejňování a sdělování prospektu

- Musí být zveřejněn v *podobě inzerátu* v jednom nebo více denících šířených celoplošně nebo na značném území členského státu, ve kterém je žádáno o přijetí cenných papírů, nebo v *podobě brožury*, která je zdarma dostupná veřejnosti v sídle jedné nebo více burz cenných papírů, v sídle emitenta a u finančních institucí, které jsou jeho platebními místy
- Zveřejněn v přiměřené lhůtě

- V případě vzniku významných skutečností vytvořit dodatek k prospektu (4)

1.6.1.2 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES.

- Povinnost zveřejnit výroční finanční zprávu nejpozději čtyři měsíce po skončení každého účetního období
- Zajištění její veřejné přístupnosti po dobu pěti let
- Obsahem musí být auditovaná účetní závěrka, zpráva o činnosti, prohlášení odpovědných osob o správném a úplném vyhotovení
- Povinnost zveřejnit pololetní zprávu nejpozději do dvou měsíců po skončení účetního období
- Obsahem pololetní zprávy je zkrácený soubor účetní závěrky, mezitímní zpráva o činnosti a prohlášení odpovědných osob
- Povinnost oznámit významné změny v držení podílů s hlasovacími právy
- Informační povinnost akcionářům (4)

1.6.1.3 Nařízení Evropského parlamentu a rady (ES) č. 1606/2002 ze dne 19. července 2002, o uplatňování mezinárodních účetních standardů

Toto nařízení stanovuje povinnost pro společnosti řídicí se právem některého z členských států sestavit konsolidované účetní závěrky v souladu s mezinárodními standardy účetního výkaznictví, pokud jsou jejich cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaném trhu kteréhokoliv členského státu. (4)

1.6.2 České právo

V české právní úpravě je podnikání na kapitálových trzích blíže regulováno příznačně nazvaným zákonem o podnikání na kapitálových trzích. Kromě tohoto zákona jsou některé obecné normy upravující kapitálové trhy obsaženy v zákoně č. 513/1991, obchodním zákoníku a dále v zákoně č. 591/1992, o cenných papírech. Většina

povinností vyplývající z evropského práva vyplývá současně i z práva českého, které může právo evropské dále specifikovat. Není vyloučeno i zpřísnění podmínek, které základně stanovuje evropská legislativa. Dle tohoto zákona je hlavním dozorčím orgánem v České republice Česká národní banka. Emitentovi cenných papírů vyplývají z výše uvedených předpisů následující povinnosti:

- povinnost zveřejnit prospekt schválený Českou národní bankou nebo jiným orgánem dohledu EU,
- prospekt musí být srozumitelný a mít dostatečnou vypovídací hodnotu,
- obsahovat údaje o emitentovi,
- udat konečnou cenu a počet veřejně nabídnutých akcií,
- prospekt v českém jazyce,
- zveřejnění prospektu na internetových stránkách emitenta nebo burzy,
- přidělení čísla ISIN cennému papíru,
- výroční zpráva s účetní závěrkou ověřenou auditorem.

Další podmínky, které ukládá zákon, nejsou zmíněny, protože byly již zmíněny v části evropského práva a do českého zákona jsou pouze implementovány.

1.6.3 Polské právo

Obchodování na kapitálových trzích je v Polské republice regulováno zákonem Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu o spółkach², zákonem Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi³ a zákonem Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym⁴.

Dle posledně zmíněného zákona vykonává dohled nad polským kapitálovým trhem Komisja Nadzoru Finansowego, která vykonává srovnatelnou činnost jako Česká národní banka. Vzhledem k tomu, že polské zákony stejně jako ty české jsou zpracovány na základě předpisů Evropské unie, které byly výše podrobněji zpracovány,

² Zákon o veřejné nabídce, podmínkách zavádění finančních instrumentů na organizovaný trh a o obchodních společnostech

³ Zákon o obchodování s finančními nástroji

⁴ Zákon o dohledu v oblasti kapitálového trhu

nestanovují žádné významně jiné podmínky pro vstup na burzu cenných papírů, než podmínky uvedené v předchozích kapitolách. (9)

1.6.4 Britské právo

V právu Velké Británie patří mezi nejdůležitější zákony The Companies Act 2006 a Financial Services and Markets Act 2000, který stanovuje Financial Services Authority coby vykonavatele dozoru nad tamním kapitálovým trhem. Opět zde platí, že zákony vycházejí z předpisů Evropské unie a úprava je tedy v zásadě stejná. Kromě zákonů zde hrají větší roli než v předchozích dvou případech pravidla burzy, která stanovuje dozorový orgán. (11)

2 Analýza současného stavu

Tato část práce se zabývá hodnocením současného ekonomického stavu společnosti ZONER software, a.s. Především pak její připraveností pro vstup na burzu cenných papírů. V souvislosti se společností samotnou jsou analyzovány také tři vybrané burzy, kterými jsou britská London Stock Exchange, polská Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie a česká Burza cenných papírů Praha.

2.1 Společnost

2.1.1 Základní informace

Obchodní firma: ZONER software, a.s.
Právní forma: akciová společnost
Sídlo: Brno, Nové sady 583/18, PSČ 602 00
Základní kapitál: 20 000 000,-Kč
Identifikační číslo: 494 37 381
Zápis OR: B 5824 vedená u Krajského soudu v Brně
Předmět podnikání: výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona (10)

Společnost ZONER software, a.s. formálně vznikla zápisem do obchodního rejstříku dne 1. dubna 2009. Nejednalo se však o založení zcela nové společnosti, nýbrž o změnu právní formy již existující ZONER software, s.r.o. Základní kapitál byl splacen ve výši 20 000 000,-Kč. Celkem bylo vydáno 20 000 000 ks akcií na jméno o jmenovité hodnotě 1,-Kč. (10)

2.1.2 Orgány společnosti

2.1.2.1 Valná hromada

Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti. Všichni akcionáři jsou oprávněni účastnit se jejího jednání, hlasovat na ní, požadovat vysvětlení a uplatňovat návrhy. V současné době je jediným akcionářem Ing. Milan Behro, který vlastní všech 20 000 000 ks akcií. (10)

2.1.2.2 Představenstvo

Představenstvo společnosti sestává v současnosti pouze z jednoho člena a to předsedy představenstva Ing. Milana Behra. Obecné pravidlo, které stanovuje minimální počet členů představenstva na tři osoby, se zde neuplatní, protože obchodní zákoník stanovuje, že v případě jediného akcionáře, může mít představenstvo pouze jednoho člena. Tudíž jménem společnosti jedná ve všech věcech předseda samostatně. (10)

2.1.2.3 Dozorčí rada

Dozorčí rada dohlíží na výkon působnosti představenstva a podnikatelskou činnost společnosti. Jejími členy jsou:

- RNDr. Jan Materna, Ph.D. (předseda dozorčí rady)
- Ing. Miroslav Klimčík (člen dozorčí rady)
- Hana Bergmanová (člen dozorčí rady) (10)

2.1.3 Historie

Činnost firmy ZONER začala 17. září 1993, kdy byla založena společnost ZONER, spol. s r.o. dvěma společníky Ing. Milanem Behrem a Ing. Romanem Slavičinským. V té době se společnost zabývala vývojem grafických programů primárně určených pro český trh. (32)

V roce 1996 se k vývoji programů přidalo poskytování internetových služeb. K těmto službám patří hlavně nejstarší český webhostingová služba Czechia, ale také tvorba internetových obchodů Zoner inShop, který se v roce 1998 stal nejpoužívanějším komerčním řešením internetového obchodu. (32)

V roce 2004 pak bylo založeno vydavatelství Zoner Press za účelem zvýšení komplexnosti poskytovaných služeb. (32)

2.1.4 Současná činnost

Služby a produkty, které byly postupně společností v průběhu její činnosti zaváděny, jsou v dnešní době rozděleny do tří divizí.

- Divize software

- Divize internetových služeb
- Divize vydavatelství Zoner Press (32)

Produkty softwarové divize jsou momentálně nabízeny v mnoha zemích světa např. v Německu, Japonsku, Velké Británii, USA, Itálii, Francii, Polsku. Nejoblíbenějším a zároveň nejznámějším produktem je Zoner Callisto ve světě známý pod názvem Zoner Draw. (32)

2.1.5 Emise dluhopisů

Dne 1.10.2009 společnost uskutečnila svou první emisi dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě padesát milionů korun na Burze cenných papírů Praha. V průběhu let 2009, 2010 a 2011 bylo postupně emitováno dluhopisy v hodnotě 76,69 milionů korun, přičemž ke dni 1.1.2012 měl emitent ve vlastnictví dluhopisy v hodnotě 65,8 milionů korun. (32)

V důsledku toho, že společnost má již některé cenné papíry obchodovatelné na burze (výše zmíněné dluhopisy), musí jako emitent cenných papírů splňovat také požadavky spojené s takovým úkonem. Jedním z nich je povinnost ochrany vnitřních informací společnosti za účelem ochrany trhu. Tuto povinnost v České republice ukládá zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, který ve svém §124 definuje pojem zasvěcená osoba. Zasvěcená osoba je dle výše zmíněného zákona: „Osoba, která získá vnitřní informaci v souvislosti s výkonem svého zaměstnání, povolání nebo funkce, v souvislosti se svým podílem na základním kapitálu emitenta finančního nástroje nebo podílem na hlasovacích právech emitenta finančního nástroje, v souvislosti s plněním svých povinností nebo v souvislosti s trestným činem. Zasvěcenou osobou je též osoba, která získá vnitřní informaci jiným způsobem a ví nebo může vědět, že jde o vnitřní informaci.“ Povinností zasvěcené osoby je pak dle uvedeného zákona zachování mlčenlivosti o vnitřní informaci a zamezení jiné osobě přístup k této informaci, pokud sdělení této informace není součástí její běžné činnosti, povinnosti nebo zaměstnání. Tato povinnost trvá i po zániku postavení této osoby a jediné možné zproštění této povinnosti stanovuje zákon v §117, kdy může být zasvěcená osoba zproštěna této povinnosti např. pro účely občanského soudního řízení nebo trestního řízení. Výčet zde uvedený je pouze demonstrativní. (30)

V důsledku tohoto zákonného předpisu jsou některé podklady pro zpracování této práce kusé, neboť není možné sdělovat externím osobám některé skutečnosti týkající se chodu společnosti.

2.2 Finanční analýza

Pro účely zhodnocení finančního zdraví a vhodnosti vstupu na některou z vybraných burz je zpracována finanční analýza za vybraná období.

Jelikož je společnost v právní formě v jaké momentálně působí teprve od roku 2009, kdy došlo ke změně právní formy tehdejší společnosti s ručením omezeným na nynější akciovou společnost, bude finanční analýza zpracována pouze pro období vztahující se k letům 2009, 2010 a částečně 2012. Částečně pro rok 2012 znamená, že společnost místo zdaňovacího období kalendářního roku využívá rok hospodářský, který vždy končí k 31. srpnu daného roku. Analyzovány tedy budou hospodářské roky 2009, 2010 a 2011.

2.2.1 Horizontální analýza

Dle níže uvedené tabulky lze pozorovat, že tržby společnosti za prodej zboží stále rostly. V roce 2010 oproti roku 2009 vzrostly o více než 24 % a v roce 2011 oproti 2010 dokonce o téměř 35 %. Naopak u výkonů je patrný pokles ve všech sledovaných obdobích, přičemž přidaná hodnota sice vzrostla v roce 2010 i 2011, ale v roce 2011 došlo k nárůstu o téměř polovinu nižšímu, než tomu bylo v roce 2010. Provozní výsledky hospodaření před i po zdanění v roce 2010 výrazně klesly, aby v roce 2011 opět znatelně vzrostly. V aktivech došlo v roce 2010 k poklesu stálých aktiv, což bylo způsobeno odštěpením části podniku a další rok opět vzrostla v důsledku pořízení nové nemovitosti. Oběžná aktiva vzrostla v roce 2010 kvůli navýšení pohledávek za společníky. U zásob došlo k nárůstu vlastních výrobků v roce 2011 oproti roku 2010. Společnost si sjednala dva dlouhodobé bankovní úvěry v roce 2010. To způsobilo nárůst bankovních úvěrů oproti roku 2009.

Tabulka 1: Horizontální analýza 2009 - 2011 (Vlastní zpracování na základě interních dokladů a databáze Amadeus)

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT	2009 - 2010	2010 - 2011
Tržby za prodej zboží [%]	24,21	34,88
Výkony [%]	-0,10	-2,57
Přidaná hodnota [%]	24,33	13,14
Provozní hospodářský výsledek [%]	-56,99	70,51
HV před zdaněním [%]	-93,20	792,91
ROZVAHA	2009 - 2010	2010 - 2011
Aktiva [%]	3,10	9,12
Stálá aktiva [%]	-31,42	55,11
Oběžná aktiva [%]	52,66	-20,56
Zásoby [%]	-5,65	30,74
Krátkodobé pohledávky [%]	68,74	-36,81
Krátkodobý finanční majetek [%]	-47,98	396,47
Vlastní kapitál [%]	35,26	-0,83
Cizí zdroje [%]	-3,25	11,95
Bankovní úvěry dlouhodobé [%]	253,82	-8,03

2.2.2 Vertikální analýza

Tabulka vyjadřuje poměr jednotlivých složek aktiv k aktivům celkovým a jednotlivých složek pasiv k pasivům celkovým. Stálá aktiva zaznamenala pokles v roce 2010 v důsledku odštěpení části podniku a souvisejících staveb a prodej bytové jednotky. Nárůst oběžných aktiv a krátkodobých pohledávek způsobila pohledávka za společníky.

Tabulka 2: Vertikální analýza 2009 - 2011 (Vlastní zpracování na základě interních dokladů a databáze Amadeus)

	2009	2010	2011
Stálá aktiva [%]	58,95	39,22	55,75
Oběžná aktiva [%]	41,05	60,78	44,25

Zásoby [%]	5,48	5,01	6,01
Krátk.pohledávky [%]	23,58	38,59	22,35
Vlastní kapitál [%]	16,47	21,61	19,64
Cizí zdroje [%]	83,53	78,39	80,36

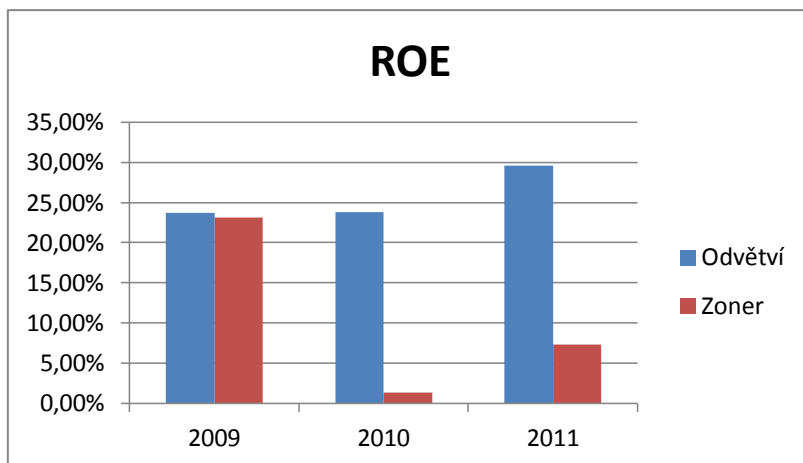
2.2.3 Ukazatele rentability

Tabulka vyjadřuje hodnoty zjištěné analýzou rentability jednotlivých složek podniku. Ukazatelé rentability jsou pak porovnány s oborovými průměry.

Tabulka 3: Ukazatele rentability 2009 - 2011 (Vlastní zpracování na základě interních dokladů a databáze Amadeus)

	2009	2010	2011
ROI [%]	8,65	3,61	5,64
ROA [%]	3,82	0,29	1,43
ROE [%]	23,16	1,32	7,28
ROS [%]	5,54	0,42	2,33

V prvním roce byla rentabilita vlastního kapitálu téměř srovnatelná s oborovým průměrem, což způsobil vysoký zisk společnosti. V dalších letech byl zisk výrazně nižší. To mělo za následek pokles rentability vlastního kapitálu. V porovnání s oborovým průměrem tedy společnost v letech 2010 a 2011 zaostává, ale obecně lze říci, že pouze za rok 2010 byla rentabilita vlastního kapitálu neuspokojivá, protože v porovnání s dlouhodobými vklady a dluhopisy je hodnota roku 2011 stále uspokojivá.



Graf 1: Porovnání ROE s oborovými průměry (Vlastní zpracování na základě interních dokladů, databáze Amadeus a stránek Ministerstva průmyslu a obchodu)

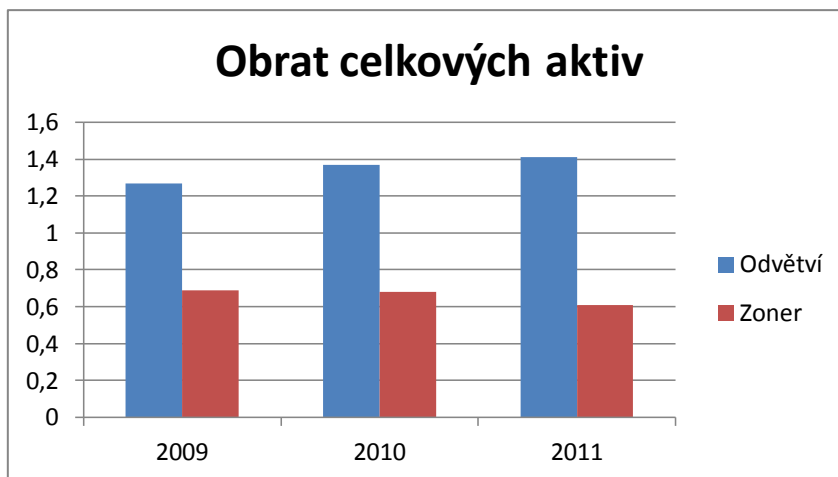
2.2.4 Ukazatele aktivity

Tabulka vyjadřuje hodnoty zjištěné analýzou aktivity podniku. Porovnání s oborovými průměry je uvedené následně.

Tabulka 4: Ukazatele aktivity 2009 - 2011 (Vlastní zpracování na základě interních dokladů a databáze Amadeus)

	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv [x]	0,69	0,68	0,61
Obrat stálých aktiv [x]	1,17	1,73	1,10
Doba obratu zásob [dní]	28,62	26,57	35,21
Doba obratu kr.pohledávek [dní]	123,23	204,58	131,04
Doba obratu kr.závazků [dní]	150,24	165,51	237,54
Produktivita z přidané hodnoty [tis. Kč]	638,51	769,42	898,14

Graf obratu celkových aktiv vyjadřuje velký rozdíl mezi obratovostí aktiv v analyzovaném podniku a oborovými průměry. Tento velký rozdíl je způsoben převážně dlouhou dobou obratu krátkodobých pohledávek, které tvoří valnou většinu aktiv.



Graf 2: Porovnání obratu celkových aktiv s oborovými průměry (Vlastní zpracování na základě interních dokladů, databáze Amadeus a stránek Ministerstva průmyslu a obchodu)

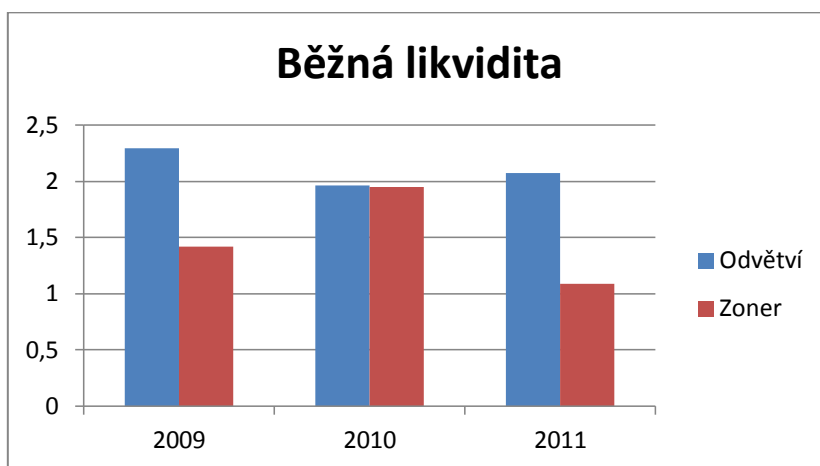
2.2.5 Ukazatele likvidity

V níže uvedené tabulce jsou výsledky provedené analýzy likvidity podniku. Poté jsou výsledky porovnány s oborovými průměry.

Tabulka 5: Ukazatele likvidity 2009 - 2011 (Vlastní zpracování na základě interních dokladů a databáze Amadeus)

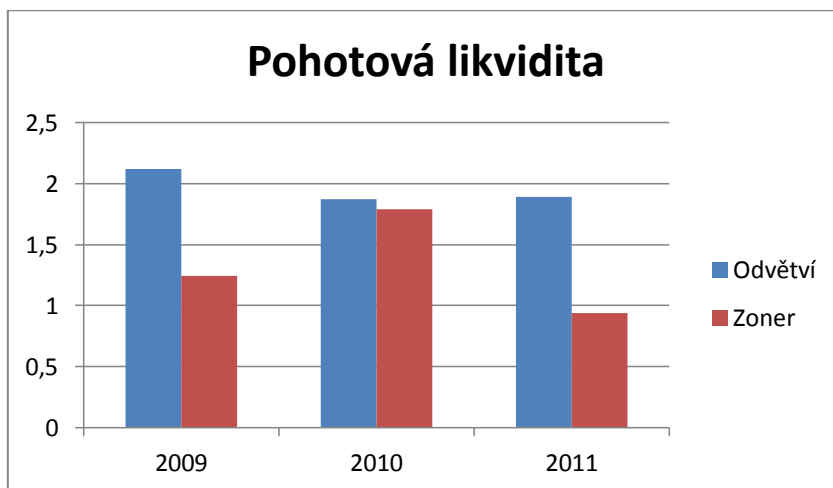
	2009	2010	2011
Běžná likvidita [x]	1,42	1,95	1,09
Pohotová likvidita [x]	1,24	1,79	0,94
Okamžitá likvidita [x]	0,16	0,07	0,26

Z grafu běžné likvidity vyplývá, že společnost měla v letech 2009 a 2011 problémy s běžnou likviditou. V roce 2009 to bylo způsobeno relativně nízkou hodnotou oběžných aktiv, které, jak vyplývá z vertikální analýzy, tvořily v tomto roce pouze 44,25 %. V roce 2010 pak došlo k výraznému nárůstu krátkodobých aktiv ve formě pohledávek z obchodních vztahů a daňových pohledávek, ale zároveň nedošlo k navýšení krátkodobých závazků. To mělo za následek pozitivní výsledek roku 2010. V tomto roce tvořily oběžná aktiva dle vertikální analýzy 60,78 %. Rok 2011 byl pak opět rokem poklesu likvidity a to hlavně z důvodu poklesu všech uvedených pohledávek a nárůstu závazků z obchodních vztahů.



Graf 3 Porovnání běžné likvidity s oborovými průměry (Vlastní zpracování na základě interních dokladů, databáze Amadeus a stránek Ministerstva průmyslu a obchodu)

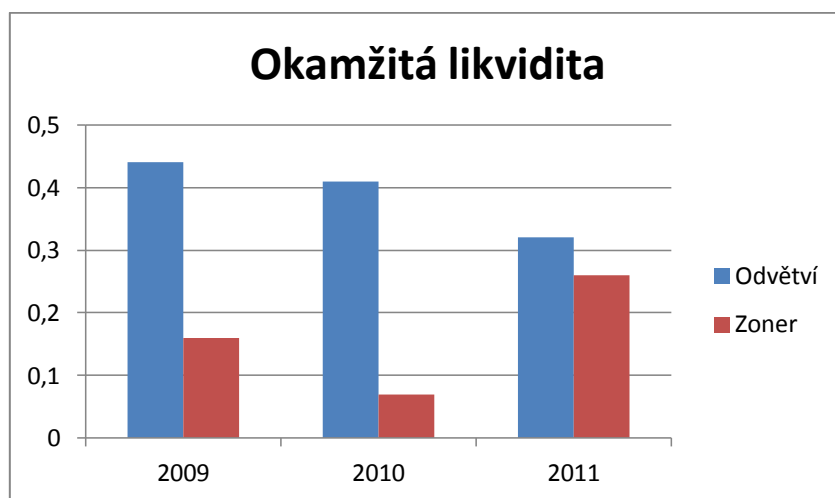
Z grafu pohotové likvidity vycházejí velmi podobné závěry, jako z grafu likvidity běžné. Příčiny jsou de facto stejné, jako v předchozím případě, protože úroveň zásob, které odlišují likviditu pohotovou od běžné, se ve všech třech sledovaných obdobích nijak markantně neměnila.



Graf 4: Porovnání pohotové likvidity s oborovými průměry (Vlastní zpracování na základě interních dokladů, databáze Amadeus a stránek Ministerstva průmyslu a obchodu)

Okamžitá likvidita má výsledky výrazně odlišné od předchozích dvou. To je způsobeno relativně velkým poklesem peněžních prostředků v hotovosti a na běžných

účtech v roce 2010 oproti 2009 a následným obrovským nárůstem peněžních prostředků v roce 2011.



Graf 5: Porovnání okamžité likvidity s oborovými průměry (Vlastní zpracování na základě interních dokladů, databáze Amadeus a stránek Ministerstva průmyslu a obchodu)

2.2.6 Ukazatele zadluženosti

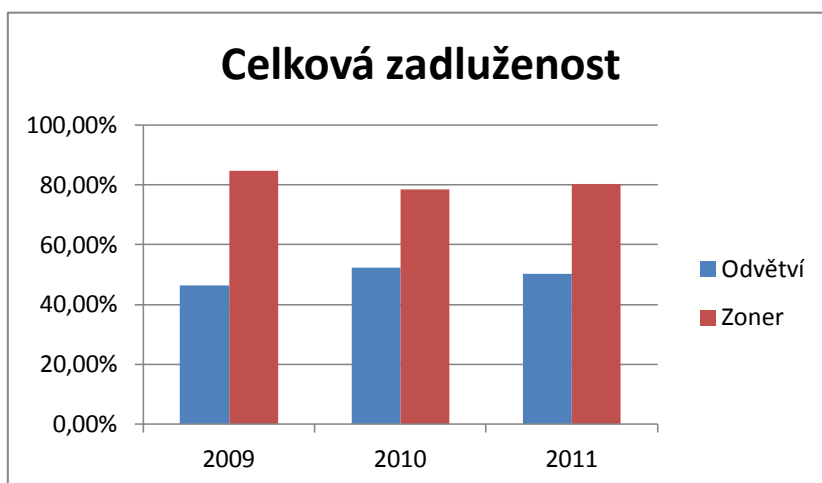
Níže uvedená tabulka uvádí procentuální vyjádření zadluženosti a samofinancování podniku. Úrokové krytí je vyjádřeno pouze pro rok 2009, neboť z pozdějších výkazů let 2010 a 2011, které jsou sestaveny dle Mezinárodních účetních standardů, není možné vyčíst výši nákladových úroků.

Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti 2009 - 2010 (Vlastní zpracování na základě interních dokladů a databáze Amadeus)

	2009	2010	2011
Celková zadluženost [%]	84,74	78,38	80,36
Koeficient samofinancování [%]	16,47	21,61	19,64
Úrokové krytí [x]	1,29	X	X

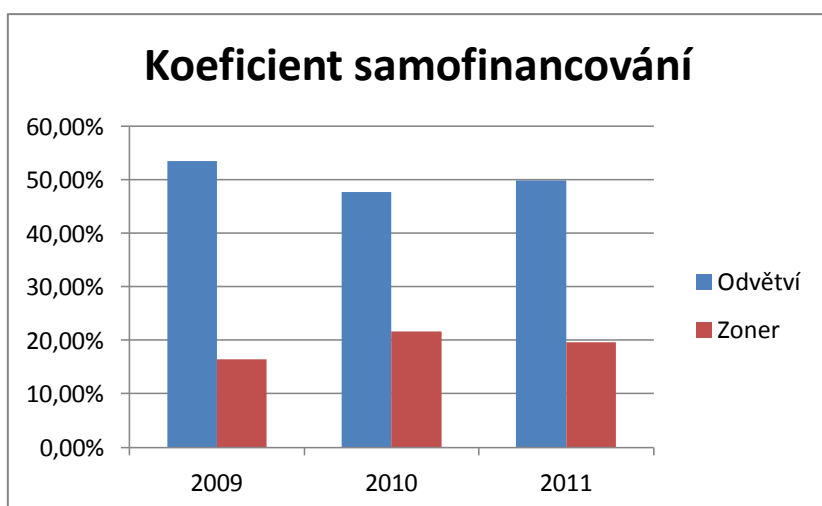
Celková zadluženost podniku se pohybuje ve všech sledovaných letech vysoko nad oborovými průměry. Společnost je tedy výrazně zadluženější než obdobné podniky, což způsobila emise dluhopisů a dlouhodobý bankovní úvěr, čímž společnost

financovala pořízení nové budovy pro realizaci nového projektu a nákup nového hardwaru. Společnost má odkoupenou většinu emitovaných dluhopisů a v roce 2014 mají být splaceny oba dlouhodobé úvěry, takže do budoucna by současná míra zadlužení neměla být problém.



Graf 6: Porovnání celkové zadluženosti s oborovými průměry (Vlastní zpracování na základě interních dokladů, databáze Amadeus a stránek Ministerstva průmyslu a obchodu)

Koeficient samofinancování je inverzním vyjádření zadluženosti. Tedy vzhledem k zadluženosti vychází koeficient samofinancování ve všech letech nízký. Většinou je podnik místo financování z vlastních zdrojů financován zdroji cizími.



Graf 7: Porovnání koeficientu samofinancování s oborovými průměry (Vlastní zpracování na základě interních dokladů, databáze Amadeus a stránek Ministerstva průmyslu a obchodu)

2.3 Makroekonomická analýza

Na konci roku 2008 začal nepříznivý globální hospodářský vývoj, který zapříčinil útlum poptávky a dopadl i na českou ekonomiku. Negativní vývoj pokračoval i v roce 2009, kdy došlo k dalšímu oslabení exportních trhů. To se samozřejmě promítlo i do českého ekonomického vývoje. Hrubý domácí produkt klesl meziročně v prvním čtvrtletí roku 2009 o 4,1 %. Mírný růst začal až ve třetím čtvrtletí a čtvrté čtvrtletí bylo ve znamení pokračujícího růstu. Ve srovnání s čtvrtletím třetím vzrostl hrubý domácí produkt o 0,7 %. Jedinou zemí Evropské unie, která v roce 2009 zaznamenala růst, bylo Polsko (1,7 %) díky jeho relativně uzavřené ekonomice, kdy měl velký domácí trh pozitivní dopad na spotřebu. Probíhající recese se v české ekonomice kladně projevila v míře inflace, která se s hodnotou 1,0 % zařadila na druhé místo nejnižší inflace od roku 1989. (13)

Hospodářský vývoj se v roce 2010 začal zlepšovat a globální ekonomika začala opět růst. V tuzemsku nakonec dosáhl růst meziročního zvýšení hrubého domácího produktu o 2,2 %. Toto zlepšení bylo způsobeno hlavně změnami k lepšímu v Evropské unii obecně, která si meziročně polepšila o 1,8 %. Většina ekonomik zemí EU rostla. Státy, které se doposud nedokázaly z nepříznivého vývoje dostat, byly Řecko, Rumunsko a Irsko. Jejich hospodářství se oproti ostatním dále propadalo. Dále došlo k oslabení veřejných financí celé Evropské unie a veřejné zadlužení vzrostlo v průběhu roku 2010 až na 80 % hrubého domácího produktu. Pro českou ekonomiku bylo klíčové, že jednou z nejrychleji rostoucích zemí Evropské unie bylo Německo, které je dlouhodobě hlavní exportní zemí. Německé HDP vzrostlo v roce 2010 o 3,6 % díky zahraničnímu obchodu a zvyšující se domácí poptávce. Velmi dobrý vývoj zaznamenaly i ostatní středoevropské ekonomiky Slovensko (4,0%), Polsko (3,8%) a Rakousko (2,0%). Maďarsko jediné zaznamenalo růst pouze 1,2 %. Inflace se v České republice v roce 2010 dostala na hodnotu 1,2 %. (13)

V roce 2011 byl globální hospodářský vývoj poznamenán dopadem dluhové krize eurozóny. Hrubý domácí produkt Evropské unie dosáhl pouze 1,5 %. Pro českou ekonomiku bylo klíčové, že hlavní obchodní partner Německo si udrželo solidní růst 3 % hrubého domácího produktu a Česká republika tak zaznamenala meziroční růst hrubého domácího produktu o 1,7 %. Polsko dosáhlo růstu 4,3 %. Na pomalejším růstu

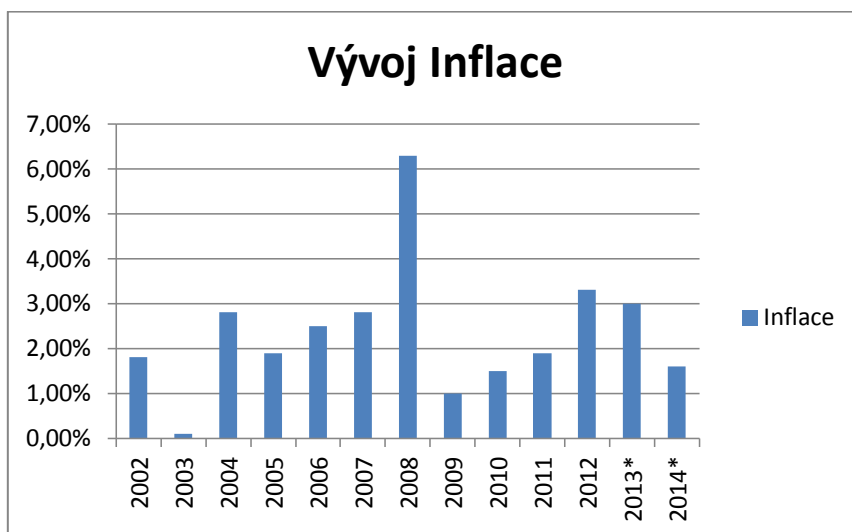
české ekonomiky se nejvýznamněji podepsal útlum domácí poptávky. Míra inflace dosáhla v roce 2011 pouhých 1,9 %. (13)

V prvním čtvrtletí roku 2012 pokračoval nepříznivý vývoj globální ekonomiky. Stále nevyřešená dluhová krize eurozóny se ještě prohloubila a došlo k propadu do recese. Hrubý domácí produkt vzrostl o pouhých 0,1 %, přičemž hlavním tahounem bylo Německo s růstem 1,2 %. České ekonomice prospěl kromě německého růstu i růst druhého největšího obchodního partnera Slovenska, který dosáhl nárůstu o 3,2 %. Přesto česká ekonomika v prvním čtvrtletí 2012 zaznamenala pokles hrubého domácího produktu o 0,7 %. Tento pokles byl kromě ekonomických podmínek v Evropské unii zapříčiněn i propadem daní z produktů (převážně spotřebních daní z tabáku a DPH). Hlavní příčinou poklesu ekonomiky byl tedy další propad spotřeby na rozdíl od zahraničního obchodu, který meziročně vzrostl o 6,5 %. Míra inflace v prvním čtvrtletí stoupla na 2,4 %, což bylo způsobeno hlavně vysokými cenami komodit na světových trzích, oslabením koruny a zvýšení snížené sazby DPH z 10 % na 14 %. V druhém čtvrtletí 2012 došlo k poklesu hrubého domácího produktu o 1 %. Hlavní příčinou byla opět slabá domácí poptávka, hlavně v konečné spotřebě. Inflace se v červnu dostala na hranici 2,8 %. Česká ekonomika klesala i v druhé polovině 2012. Ve třetím čtvrtletí dokonce hrubý domácí produkt poklesl meziročně o 1,3 %. Příčinou bylo další snižování domácí poptávky, které již nezvládl korigovat ani rostoucí zahraniční obchod. Ve čtvrtém čtvrtletí došlo k dalšímu snížení hrubého domácího produktu o 1,7 % a míra inflace vzrostla o 2,8 %. (13)

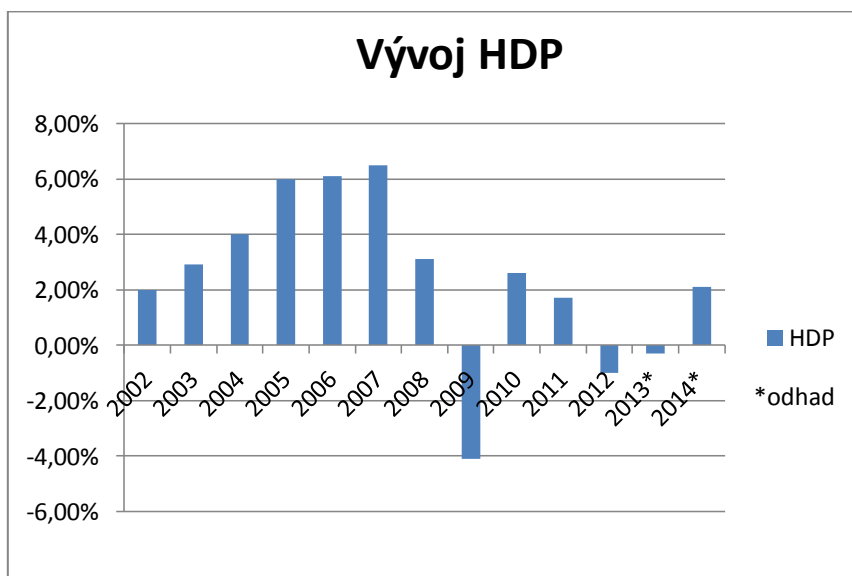
Prognózy pro rok 2013 a 2014 předpokládají snižování poklesu hrubého domácího produktu v roce 2013 na 0,3 % a v roce 2014 dokonce na růst 2,1 %. Prognóza inflace pro rok 2013 je, že v roce 2013 inflace vzroste o 3 % a v roce 2014 pak o 1,6 %. (7)

V posledních pěti letech procházela Evropa ekonomickou krizí, ze které se stále zcela nevzpamatovala. Jedna z mála ekonomik, které si udržely růst i v těchto letech bylo Polsko. Ekonomický propad posledních let nevytvořil vhodné prostředí pro vstup společnosti na kapitálový trh, nicméně prognózy následujících let předpokládají v dalších letech růst, který by mohl vytvořit vhodné podmínky pro prvotní emisi akcií analyzované společnosti. Polská burza by vzhledem k polskému ekonomickému růstu

posledních let mohla být vhodným místem k realizaci prvotní emise akcií i v průběhu roku 2014.



Graf 8: Vývoj inflace 2002 - 2014 (Vlastní zpracování na základě Českého statistického úřadu)



Graf 9: Vývoj HDP 2002 - 2014 (Vlastní zpracování na základě Ministerstva průmyslu a obchodu)

2.4 Konkurence

Vzhledem k tomu, že společnost se dělí na několik divizí a každá má vlastní specifickou nabídku produktů, je třeba rozdělit konkurenci dle divizí.

2.4.1 Divize software

V divizi softwaru jsou nejvýznamnějšími produkty Zoner Photo Studio a Zoner Draw. Zoner Photo Studio je editor fotografií a Zoner Draw je vektorový editor. Jak editor fotografií, tak i vektorový editor vytváří i známý Adobe, který v České republice působí jako společnost Adobe Systems s.r.o. (2)

V této divizi je hlavním konkurentem světoznámá společnost s velkou historií a vynikajícími produkty. Nicméně společnost ZONER software, a.s. cílí své produkty na zákazníky, kteří požadují kvalitu za rozumnou cenu, zatímco Adobe se zaměřuje na produkty s obrovským rozsahem funkcí, které klient v řadě případů neupotřebí. Za funkcemi nabytý program u Adobe zákazníci zaplatí od necelých 2000,- Kč, zatímco obdobný i když méně vybavený produkt Zoner Photo Studio je bude stát téměř 4x méně. Z toho vyplývá, že i v této divizi je společnost konkurence schopná a konkurence nepředstavuje existenční nebezpečí.

2.4.2 Divize internetových služeb

V divizi internetových služeb je nejvýznamnější webhostingová služba Czechia. Kromě ní působí v oblasti wehostingu v České republice dalších 45 registrátorů. (17) Trh s webhostingovými službami je v České republice relativně ustálen a ceny všech poskytovatelů se pohybují na stejné úrovni. Společnost ZONER software, a.s. navíc poskytuje některé služby, které konkurenti nenabízí, a tím má před konkurencí výhodu.

2.4.3 Divize vydavatelství

V divizi vydavatelství je významným konkurentem vydavatelství Computer Press, které funguje na trhu již od roku 1994. (5) Společnost ZONER software, a.s. s činností této divize začala jako s doplňkovým sortimentem a tím doposud je. Přestože vydavatelství Computer Press je v daném odvětví známější, nepředstavuje pro sledovanou společnost výraznou hrozbu právě z důvodu pouhé doplňkovosti produktů vydavatelství.

2.5 Analýza vybraných burz cenných papírů

Tato kapitola se zabývá analýzou vybraných tří burz cenných papírů, které budou hodnoceny z hlediska vhodnosti pro vstup společnosti ZONER software, a.s. Zhodnoceny budou podmínky samotných burz, které specifikují zákonné podmínky uvedené v předchozí kapitole. Hodnocena bude Burza cenných papírů Praha, Gielda Papierów Wartościowych w Warszawie a London Stock Exchange.

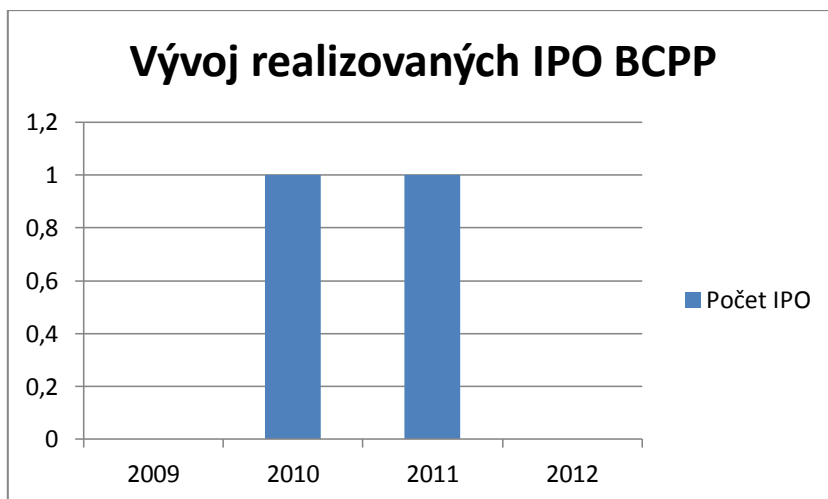
2.5.1 Burza cenných papírů Praha

Burza cenných papírů Praha, a.s. je nejstarší a největší český organizátor trhu s cennými papíry. Přestože burza měla v českých zemích zastoupení již od konce 19. století, byla před druhou světovou válkou zavřena a její činnost obnovena až v roce 1993. (3)

Realizace IPO na burze cenných papírů v Praze je možná několika způsoby. Společnost může uskutečnit IPO buď na regulovaném trhu, nebo na trhu neregulovaném. Dále se budeme zabývat pouze trhem regulovaným, který se dále dělí na trh hlavní a trh volný. Podmínky vstupu na hlavní oficiální regulovaný trh jsou velikost emise alespoň 1 000 000 EUR, část emise rozptýlená mezi veřejnost alespoň 25 % a doba podnikatelské činnosti alespoň tři roky. Pro volný regulovaný trh platí pouze zákonné podmínky zmíněné výše. (3)

V posledních čtyřech sledovaných letech proběhly pouze dvě prvotní emise akcií. Česká burza tímto počtem realizovaných IPO výrazně zaostává za dalšími dvěma hodnocenými. Od roku 1993 proběhlo na české burze pouhých osm IPO, což je v porovnání s dalšími dvěma sledovanými velmi nízké číslo. K této špatné bilanci jistě přispěla i devadesátá léta, která se vyznačovala špatným legislativním zázemím pro obchodování na kapitálovém trhu, které způsobilo nedůvěru investorů v celý systém obchodování na kapitálovém trhu. Z těchto osmi bylo pouze jedno IPO společnosti z oblasti informačních technologií Software602. Jednalo se o malou emisi o objemu 60 milionů Kč. (6).

Průměrné náklady na IPO na české burze pak jsou mezi 6 - 8 %, přičemž nejsou výrazné rozdíly v nákladech s rostoucím objemem emise. (6)



Graf 10: Vývoj realizovaných IPO BCPP (Vlastní zpracování dle BCPP)

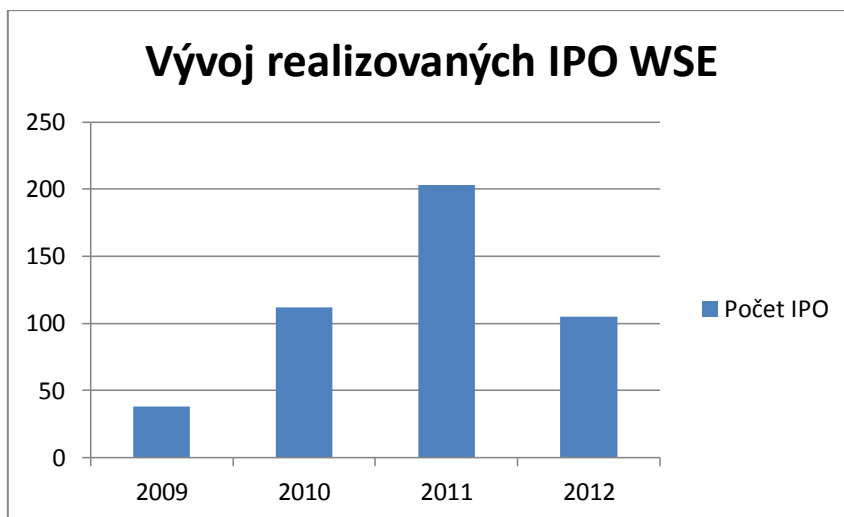
2.5.2 Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

Polská burza cenných papírů je největší národní burzou střední a východní Evropy a jedna z nejrychleji se rozvíjejících se burz v Evropě. Její historie spadá až na začátek 19. století v období komunismu burza v Polsku stejně jako v České republice nefungovala. Obnovena byla v roce 1991. (9)

Akcie mohou být na polské burze obchodovány na dvou trzích, na trhu hlavním a na trhu NewConnect. Vzhledem k historii, velikosti a požadavkům společnosti Zoner se další text bude zajímat převážně o trh hlavní. (9)

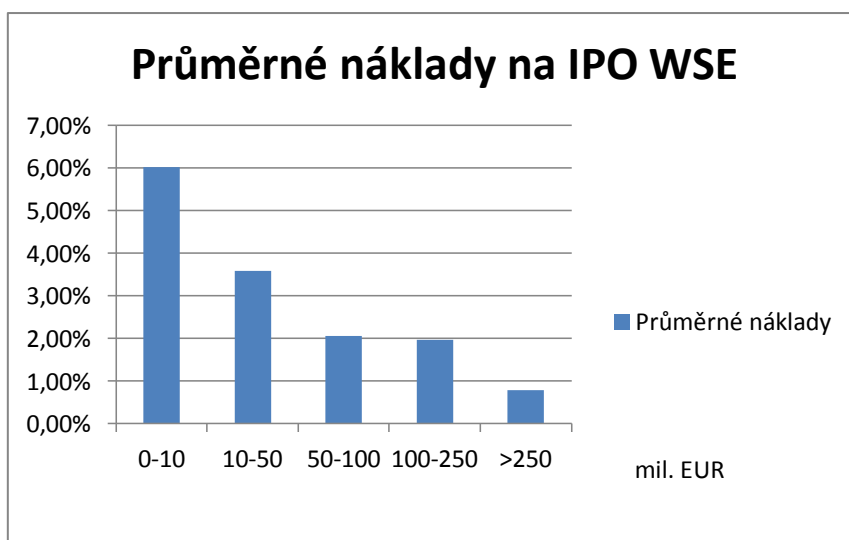
Podmínky pro vstup na hlavní trh jsou: minimální velikost emise 15 000 000 EUR, část rozptýlená mezi veřejnost alespoň 25 % a alespoň tři roky podnikatelské činnosti. (9)

Za sledované čtyři roky zaznamenala polská burza nejvíce realizovaných IPO ze všech tří sledovaných burz. Ze vzorku deseti společností kótovaných na polské burze ze stejného odvětví jako hodnocená společnost bylo zjištěno, že průměrný objem IPO zde je 10 000 000 EUR. Dohled nad kapitálovým trhem vykonává v Polsku Komisja nadzoru finansowego. (9)



Graf 11: Vývoj realizovaných IPO WSE (Vlastní zpracování dle PWC)

Průměrné náklady na IPO jsou na polské burze různě vysoké. Platí zde úměra čím větší emise, tím nižší průměrné náklady. Dle níže uvedené tabulky je patrné, že při větších emisích jsou náklady emitenta výrazně nižší než u emisí malých do deseti milionů eur.



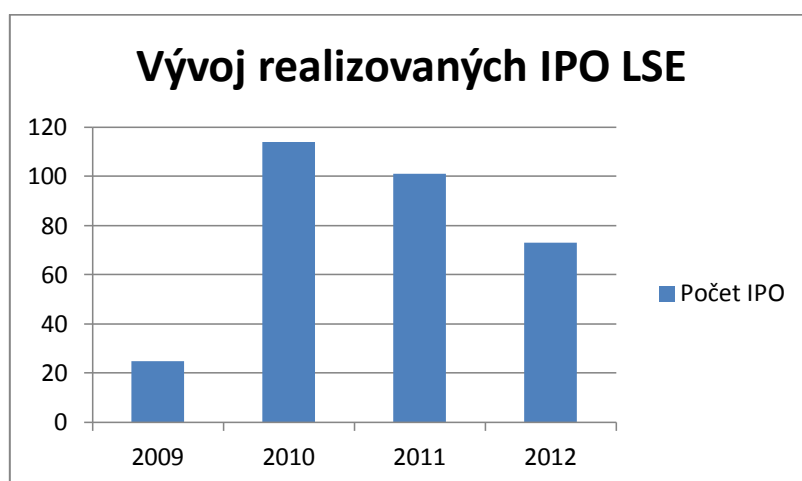
Graf 12: Průměrné náklady na IPO WSE (Vlastní zpracování dle PWC)

2.5.3 London Stock Exchange

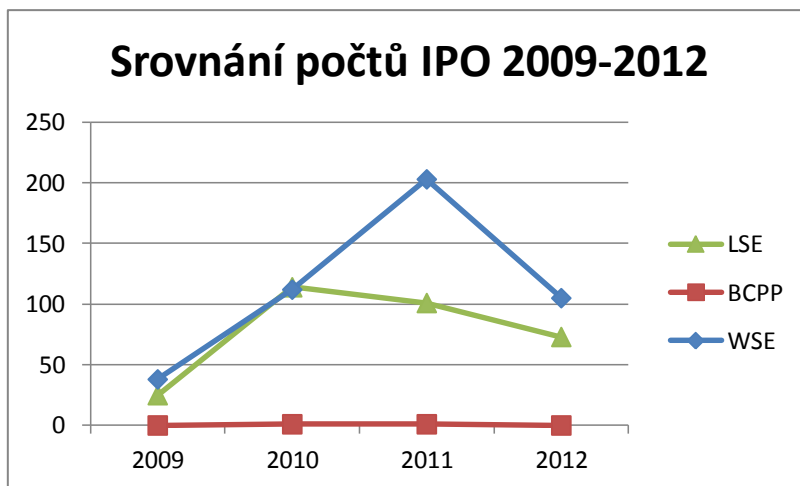
Londýnská burza cenných papírů se řadí mezi nejstarší burzy světa. Počátky burzy v Londýně sahají až do 17. století. Na rozdíl od dalších dvou hodnocených funguje od té doby de facto nepřetržitě. (11)

Na londýnském oficiálním trhu je možné realizovat buď Premium či Standard listing. V obou dvou případech se jedná o vstup na regulovaný trh se všemi právními důsledky. Neregulovaný trh je londýnskou burzou provozován pod názvem AIM. Dále se budu zabývat hlavně trhem regulovaným. Minimální velikost emise na oficiálním trhu je 700 tisíc liber. Stejně jako v případě prvních dvou burz i zde musí být alespoň 25 % akcií rozptýleno mezi veřejnost a společnost za sebou musí mít alespoň tři roky činnosti. Dozor nad londýnskou burzou vykonává Financial Services Authority, která rovněž vydává burzovní předpisy, které musí emitenti splnit, před realizací IPO. (11)

Londýnská burza v současnosti patří mezi největší burzy Evropské unie. V počtu realizovaných IPO ji však v posledních letech předběhla výše zmíněná polská burza.

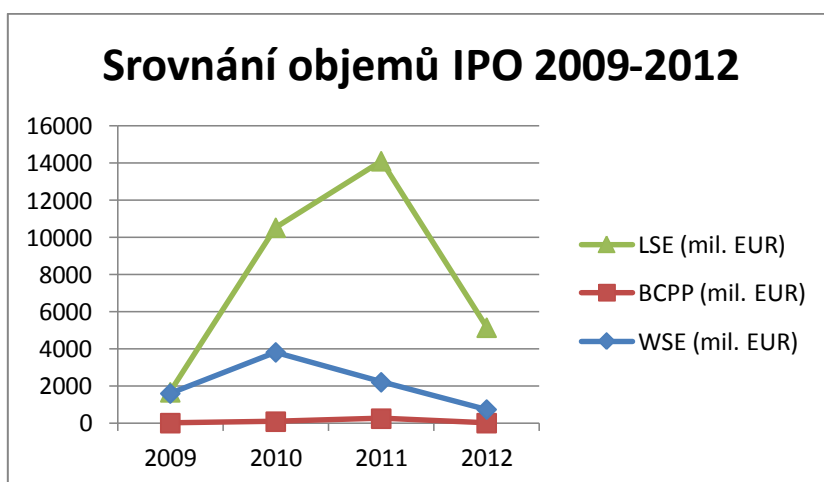


Graf 13: Vývoj realizovaných IPO LSE (Vlastní zpracování dle PWC)



Graf 14: Srovnání počtů IPO 2009-2012 (Vlastní zpracování)

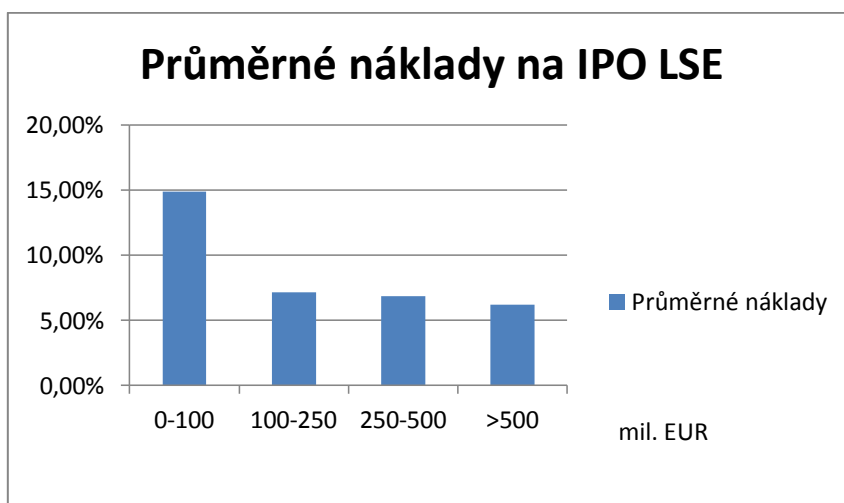
V počtu realizovaných IPO ji sice v některých letech předběhla burza varšavská, nicméně v objemu realizovaných emisí je londýnská burza jednoznačně nejlepší ze tří zde hodnocených.



Graf 15: Srovnání objemů IPO 2009-2012 (Vlastní zpracování)

Průměrné náklady na IPO na londýnské burze závisí na objemu emise. Stejně jako tomu bylo v případě polské burzy, i zde s velikostí emise náklady klesají, ale markantní pokles je pouze mezi „nejmenšími“ emisemi do sta milionu eur a emisemi nad sto milionů eur. Poté jsou již náklady s rostoucí emisí procentuelně relativně stejné. Z grafu vyplývá, že do sta milionů je burza v Londýně oproti ostatním dvěma zmíněným výrazně dražší, tudíž je vhodná hlavně pro větší emise. Toto potvrzuje i

srovnání počtů IPO a velikostí IPO z grafů uvedených výše. V odvětví IT je průměrná velikost IPO na londýnské burze 425 milionů liber. (11)



Graf 16: Průměrné náklady na IPO LSE (Vlastní zpracování dle MELUZÍN, T. - ZINECKER, M.)

2.6 Shrnutí výsledků analýz

Finanční analýza společnosti ZONER software, a.s. ukázala, že současná zadluženost se pohybuje nad průměrem odvětví, ve kterém společnost působí. Tento fakt je způsoben nutností investic do aktiv společnosti, které byly částečně financovány bankovními úvěry a částečně emisí dluhopisů. Splatnost bankovních úvěrů je v roce 2014, tudíž společnost nebude z těchto úvěrů do budoucna nepřiměřeně zatížena úrokovými sazbami na cizí kapitál. Taktéž dluhopisy byly v téměř celém rozsahu odkoupeny společností zpět. Kapitálová vyváženost se tak má v roce 2014 výrazně zlepšit.

Rentabilita společnosti obecně je v posledních třech sledovaných letech většinou pod hodnotami odvětví, což je způsobeno hlavně poklesem výkonů, které představují největší část příjmů podílejících se na výsledku hospodaření, v důsledku ekonomické krize. Vzhledem k atraktivitě odvětví, ve kterém společnost působí, zaběhnutým produktům, dobrému jménu a neustálému vývoji společnosti vpřed, je předpoklad budoucího příznivého vývoje.

Ukazatele likvidity byly téměř ve všech sledovaných obdobích pod hodnotami oborových průměrů. Společnost se potýkala s nedostatkem likvidních prostředků, což v současné době řešila bankovním úvěrem.

Emise akcií by mohla pomoci společnosti s likviditou i s vhodným stanovením kapitálové struktury.

Obrat aktiv se dle analýzy též pohyboval pod oborovými průměry. Značí to tedy větší vybavenost společnosti aktivy než je nutné. Tento stav byl způsoben vysokým stavem pohledávek, které tvoří velkou část oběžných aktiv a majetkem, který byl pořízen za účelem zavedení nových produktů a započtením těchto produktů do analýzy, přestože se zatím nepodílely na tržbách. Jedná se o novou verzi stávajícího produktu a nový antivir, který má být uveden v příštím roce do prodeje. V dalším roce by tedy mělo dojít částečně ke zlepšení obratovosti aktiv a k jejich lepšímu využití.

Dále z finanční analýzy společnosti vyplynulo, že splatnost pohledávek společnosti je kratší než splatnost závazků, což je i vzhledem k délce obou splatností kladné. Pro potenciální investory to znamená, že společnosti nedrží jiné subjekty prostředky déle než společnost jim a společnosti tak nehrozí finanční potíže v důsledku dlouho nesplacených závazků.

Z analýzy tří burz, které byly zvoleny, jako potenciálně možné pro prvotní emisi akcií společnosti ZONER software, a.s. se jeví jako nejvhodnější burza varšavská. Z analýzy vyplývá, že pro společnost této velikosti by byla vhodná z hlediska velikosti objemu emise, který by padal v úvahu. Varšavská burza je v současnosti burzou s nejvyšším počtem IPO ze sledovaných tří burz, zároveň však ne s největším objemem emisí. Poplatky za IPO na varšavské burze se pohybují pro emise nad 10 000 000 EUR, výrazně níže, než by tomu bylo na burze londýnské a potažmo i české. Společnosti, které realizovaly IPO na varšavské burze, většinou nabízely při prvotní emisi akcií objem IPO kolem 10 000 000 EUR. Pro vstup na londýnskou burzu by společnost musela při IPO nabídnout mnohonásobně větší emisi, což je při její velikosti nemožné.

Z makroekonomické analýzy vyplynulo, že Evropa se v posledních pěti letech potýkala s ekonomickou krizí a téměř ve všech evropských státech došlo k poklesu ekonomiky. Světlou výjimkou bylo Polsko, kde se díky velkému domácímu trhu udržel růst i v průběhu krize ostatních evropských států. Dle prognóz by evropská a s ní i česká ekonomika měla v roce 2014 začít opět růst. Pokud by tento růst vydržel i v roce 2015 mohlo by to vytvořit vhodné podmínky pro vstup společnosti ZONER software, a.s. na burzu cenných papírů.

3 Vlastní návrhy řešení

Tato část se zabývá návrhy možných postupů při realizaci IPO za podmínek zhodnocených v analýzách předchozí části.

3.1 Návrhy vyplývající z analytického výzkumu

Z provedené finanční analýzy vyplynulo, že stav společnosti v posledních třech letech nebyl ideální pro realizaci IPO. Většinou byly důvodem krátkodobější příčiny, které mají vysokou pravděpodobnost změny v nejbližší době. Z makroekonomické analýzy vyplynulo, že evropská i česká ekonomika se v posledních letech potýká s přetrvávajícími obtížemi finanční krize, která začala koncem roku 2008 a doposud trvá i díky prozatím nevyřešené otázce zadluženosti některých států Evropské unie. Makroekonomické predikce odhadují jako možný rok opětovného růstu české ekonomiky rok 2014 a to o 2,1 %. I přes negativní ekonomické výsledky Evropské unie, vykazovalo Polsko ekonomický růst hlavně díky domácí poptávce. Po zhodnocení vybraných burz vzhledem k velikosti společnosti, dosahovaným obrátům a růstu výkonnosti podniku v posledních letech bych doporučovala realizovat prvotní emisi akcií společnosti ZONER software, a.s. na varšavské burze cenných papírů. Tuto burzu jsem vybrala před londýnskou burzou z důvodu velikosti poplatků, které jsou na londýnské burze mnohonásobně vyšší u velikosti emise, kterou by potenciálně ZONER software, a.s. mohl nabídnout, z důvodu dobrého jména společnosti v Polsku, kde úspěšně působí její dceřiná společnost a v neposlední řadě kvůli dobrému ekonomickému vývoji polské ekonomiky posledních let, které se dají předpokládat i do budoucna. Pražská burza nebyla vybrána kvůli nižší atraktivnosti oproti varšavské, špatnému českému ekonomickému vývoji posledních let a menší likviditě.

Vzhledem k predikcím ekonomického vývoje Evropské unie a České republiky, které předpokládají obrát na rok 2014, bych doporučila jako nejdříve padající v úvahu pro IPO rok 2015. Společnost tak bude mít možnost různě reagovat na další možné ekonomické potíže Evropské unie a sama zapracovat na svých vnitřních nedostatcích.

Velkou výhodou společnosti je současné užívání Mezinárodních standardů účetního výkaznictví pro sestavování účetních závěrek z důvodu emise dluhopisů v roce 2010, což umožňuje realizaci v kratším časovém horizontu než by tomu bylo, pokud by

společnost musela navíc zavádět tyto účetní postupy a nižší náklady na celkovou realizaci. Další podmínky jako transparentní vlastnická struktura a správná forma společnosti jsou splněny.

3.2 Návrh časového harmonogramu realizace IPO

V níže uvedeném harmonogramu realizace IPO společnosti ZONER software, a.s. je uveden odhad doby nutné pro jednotlivé kroky k úspěšné prvotní emisi akcií. Z harmonogramu je patrné, že společnost bude na přípravné kroky potřebovat asi 26 týdnů. Z toho vyplývá, že společnost by měla začít podnikat první kroky zhruba půl roku před plánovaným vstupem na burzu, aby měla dostatek času na veškeré povinnosti, které jí v rámci realizace IPO čekají.

Proces	Období realizace (týdny)																									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
Konzultace s poradci	X	X	X	X																						
Rozhodnutí managementu				X																						
Výběr poradců					X																					
Revize firemní struktury, právní a účetní prověrka						X	X	X	X	X	X															
Interní ocenění emitenta											X	X	X	X												
Valná hromada											X															
Příprava prospektu											X	X	X	X												
Schvalování prospektu a jednání s kompetentní autoritou (Komisja nadzoru finansowego)															X	X	X	X								
Příprava prezentace firmy pro roadshow											X	X	X	X												
Předběžný marketing a PR															X	X	X	X								
Roadshow																			X	X	X					
Bookbuilding																						X				
Zafixování ceny a počtu kusů																							X			
Splacení emisního kurzu																								X		
Cenová stabilizace																								X	X	X

Obrázek 6: Časový harmonogram IPO (Vlastní zpracování dle BCPP)

3.3 Návrh požadovaných charakteristik členů externího týmu

Společnost ZONER software, a.s. má vzhledem k makroekonomickému vývoji v Evropské unii, ale i vzhledem ke své ekonomické situaci téměř dva roky na přípravu prvotní emise akcií. Díky tomu, že není v časové tísní, může si dovolit důkladně a pečlivě vybírat členy svého externího týmu. Pro zvolení nejvhodnějších členů lze vycházet z různých doporučení specializovaných agentur zabývajících se hodnocením

různých oblastí poradenství, ale obecně lze stanovit podstatné charakteristiky, které by partneři měli splňovat. Jejich výčet znázorňuje níže uvedená tabulka.

Tabulka 7: Požadované charakteristiky členů externího týmu (Vlastní zpracování)

Manažer emise	Právní poradce	Daňový poradce a auditor	PR Poradce
➤ tuzemský či mezinárodní	➤ renomovaná advokátní kancelář	➤ renomovaná daňová a auditorská kancelář	➤ zaměření na odvětví společnosti
➤ osobní zájem na úspěchu IPO	➤ zkušenosti a zaměření na právo kapitálových trhů	➤ zkušenosti s IPO nejlépe přímo s polským kapitálovým trhem	➤ znalosti vývoje kapitálových trhů
➤ zkušenosti s obdobnou činností nejlépe na polském kapitálovém trhu	➤ jazyková vybavenost	➤ jazyková vybavenost	➤ provázanost s poskytovateli informací pro dostatečnou propagaci investorům
➤ dostatečný okruh potenciálních investorů		➤ zkušenosti s IFRS	

3.4 Návrh postupu příprav

V rámci přípravné fáze IPO navrhuji společnosti nejdříve oslovit různé poradce zabývající se vstupem společností na kapitálový trh a předběžně zkonzultovat předpoklady společnosti pro tento krok. Společnost si na základě této fáze udělá obrázek o budoucích povinnostech a výhodách plynoucích z její prvotní emise akcií a management se poté může kvalifikovaně rozhodnout, zda je IPO pro společnost dostatečně výhodná. Pakliže se společnost rozhodne pro vstup, je nutné zvolit správné

externí partnery. Výběr partnerů emise není jednoduchou záležitostí. V rámci příprav a realizace bude nutné zvolit hlavně manažera emise a kromě něj také právní, účetní a PR partnery. Při výběru mohou být nápomocné různé ratingové agentury či odborné články, které hodnotí ty nejlepší v daném oboru.

Coby právního poradce bych společnosti ZONER software, a.s. doporučila advokátní kancelář Havel, Holásek & Partners s.r.o., protože jak dle americké nezávislé mezinárodní ratingové publikace IFRL1000, tak i dle prestižního žebříčku Chambers & Partners se každoročně umísťuje mezi trojku nejlepších odborníků přes právo kapitálových trhů a navíc má na rozdíl od dalších dvou pobočku v Brně, kde se nachází i sídlo společnosti.

Poradce přes PR bych vybrala dle dobrovolného sdružení PR agentur působících na území České republiky APRA, která prosazuje v České republice kvalitativní požadavky na PR agentury a jejíž členové jsou pravidelně certifikováni. Z členů APRA bych zvolila jako PR poradce v průběhu emise společnost FLEISHMAN - HILLARD, s.r.o. kvůli jazykové vybavenosti, která zahrnuje i polštinu a kvůli praxi v daném oboru, kdy mezi klienty společnosti patří i společnost Adobe Systems s.r.o., která je hlavním konkurentem největší a nejstarší divize společnosti ZONER software, a.s.

V současné době má společnost vlastní účetní oddělení. Auditorem společnosti je společnost AUDIS AZ s.r.o., která již má dle informací managementu společnosti zkušenosti s kapitálovým trhem. Společnost chce ve spolupráci pokračovat, proto další možnosti nenavrhují.

Nejdůležitějším krokem při výběru partnerů je výběr manažera emise, kterým nejčastěji bývá významná investiční banka. Z českých možností, bych na manažera emise zvolila společnost Patria Finance, a.s., která působí na trhu již od roku 1994. Od té doby dělala manažera emise mnoha významným společnostem. Patří mezi ně např. New World Resources N.V., která proběhla na pražské, varšavské a londýnské burze. V České republice se jedná o největšího obchodníka s cennými papíry a jako člen skupiny KBC Group patří mezi největší a nejsilnější skupinu v Evropě.

V rámci komplexní prověrky společnosti předpokládám, že by společnost mohla ušetřit oproti průměrné době, kterou tato fáze vyžaduje 2-3 týdny, neboť dle informací managementu společnosti by pokračovali i v průběhu IPO se svým dosavadním partnerem přes audit, který má komplexní znalosti o stavu, ve kterém se společnost

nachází a nepotřeboval by tedy pravděpodobně tolik času na zpracování jako nově zvolený externí poradce. Schválení připravované emise valnou hromadou by v tomto případě nebyl žádný problém, neboť jak bylo uvedeno výše, jediným akcionářem je zároveň jediný člen představenstva. V rámci přípravy prospektu předpokládám, že by společnost taktéž mohla ušetřit týden až dva vzhledem k tomu, že prospekt zpracovaný pro emisi výše zmíněných dluhopisů v mnoha bodech odpovídá prospektu, který bude nutné zpracovat pro emisi akcií. Společnosti navrhuji věnovat více času přípravě prezentace pro roadshow a samotné realizaci, protože přestože má společnost v Polsku dobré jméno, stále se jedná o společnost českou, která potřebuje v Polsku oslovit co nejvíce potenciálních investorů a dobrá příprava je v tomto případě nezbytná.

Závěr

Cílem této práce bylo zhodnocení společnosti ZONER software, a.s. z hlediska vhodnosti pro vstup na burzu cenných papírů a následné zvolení té burzy, která se pro danou společnost hodí nejlépe.

V teoretické části byly popsány základní pojmy vztahující se k prvotní emisi akcií. Byly tak vysvětleny pojmy jako kapitálový trh, akcie a s nimi spojená akciová společnost a byly popsány analytické metody použité v druhé části práce. K možnému způsobu financování prostřednictvím IPO byly popsány důvody včetně výhod a nevýhod spojených s tímto druhem financování.

V analytické části byla již konkrétní společnost ZONER software, a.s. zhodnocena jako dostatečně velká a s dostatečnou historií pro vstup na některý z regulovaných trhů Evropské unie, nicméně finanční analýza odhalila i určité ekonomické potíže, na kterých společnost bude muset zapracovat, aby byla schopna realizovat IPO. Z makroekonomické analýzy vyplynulo, že evropská ekonomika se v posledních čtyřech letech potýkala s finanční krizí, která dopadla i na ekonomiku českou a na kapitálové trhy v Evropě. Jednou z výjimek, které se ekonomická krize výrazněji nedotkla, bylo Polsko. Polská burza byla na základě analýzy zvolených burz vyhodnocena jako nejvhodnější pro hodnocenou společnost ZONER software, a.s. a to nejen s ohledem na dobrý ekonomický vývoj Polska, ale i na vyšší nákladů, které se vztahují k různým objemům IPO. Vzhledem k predikcím vývoje ekonomiky pro následující roky byl v současné době nejdříve možným vybrán rok 2015 pro prvotní emisi akcií dané společnosti.

Aby mohla společnost v roce 2015 realizovat svou prvotní emisi akcií, musí začít podnikat aktivní kroky popsané v návrhové části směřující k tomuto cíli. V návrhové části byli navrženi partneři, které by společnost mohla oslovit pro spolupráci na daném projektu a další postup, který je nutno dodržet pro úspěšnou realizaci IPO. Tito partneři byli vybráni na základě obecných charakteristik stanovených v návrhové části a na základě hodnocení různých specializovaných agentur.

V této práci byla tedy komplexně posouzena společnost ZONER software, a.s., byla vybrána nejvhodnější burza a byly navrženy kroky nutné k realizaci prvotní emise akcií na vybrané burze. Cíl práce byl tedy naplněn.

Seznam použitých zdrojů

- (1) A database of comparable financial information (Amadeus) [databáze online]. Londýn: Bureau van Dijk, 2013 [citováno 2013-04-24]. Dostupné z : <<https://amadeus.bvdinfo.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/>>.
- (2) Adobe - Česká republika [online]. 2013 [cit. 2013-04-28]. Dostupné z : <<http://www.adobe.com/cz/>>.
- (3) *Burza cenných papírů Praha* [online]. 2013 [cit. 2013-04-22]. Dostupné z : <<http://www.bcphp.cz/>>.
- (4) Codexis Academia [databáze]. Ostrava: Atlas Consulting, 2013 [citováno 2013-04-26]
- (5) Computer Press [online]. 2013 [cit. 2013-04-25]. Dostupné z : <<http://knihy.cpress.cz/>>.
- (6) Cyrrus Advisory [online]. 2013 [cit. 2013-04-28]. Dostupné z : <<http://kapital.cyrrusadvisory.cz/>>.
- (7) Česká národní banka [online]. 2013 [cit. 2013-04-22]. Dostupné z : <<http://www.cnb.cz/>>.
- (8) Český statistický úřad [online]. 2013 [cit. 2013-04-28]. Dostupné z : <<http://www.czso.cz/>>. PAVLÁT, V. a kol. *Kapitálové trhy*. 2.vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. 318 s. ISBN 80-86419-87-8
- (9) *Gielda Papierów Wartościowych w Warszawie* [online]. 2013 [cit. 2013-04-23]. Dostupné z : <http://gpw.pl/root_en>.
- (10) Justice.cz [online]. 2013 [cit. 2013-04-25]. Dostupné z : <<http://portal.justice.cz/>>.
- (11) London Stock Exchange [online]. 2013 [cit. 2013-04-23]. Dostupné z : <<http://www.londonstockexchange.com/>>.
- (12) MELUŽÍN, T. - ZINECKER, M. *IPO: Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno: Computer Press 2009. 188 s. ISBN 978-80-251-2620-2
- (13) *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2013 [cit. 2013-04-29]. Dostupné z : <<http://www.mpo.cz/>>.
- (14) Nařízení Evropského parlamentu a rady (ES) č. 1606/2002 ze dne 19. července 2002, o uplatňování mezinárodních účetních standardů

- (15) Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení
- (16) Nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. dubna 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů
- (17) Nic.cz [online]. 2013 [cit. 2013-04-29]. Dostupné z : <<http://www.nic.cz/>>.
- (18) PAVLÁT, V. a kol. *Kapitálové trhy*. 2.vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. 318 s. ISBN 80-86419-87-8
- (19) PWC [online]. 2013 [cit. 2013-04-28]. Dostupné z : <<http://www.pwc.com/cz/>>.
- (20) REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2. rozšířené vydání. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s. ISBN 978-80-7418-080-4
- (21) REJNUŠ, O. *Peněžní ekonomie (Finanční trhy)*. 4. aktualizované vydání. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2008. 352 s. ISBN 978-80-214-3703-6
- (22) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6
- (23) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/34/ES o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny
- (24) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES
- (25) Směrnici Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES
- (26) Zákon č. 182/2006 Sb., insolvenční zákon
- (27) Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.
- (28) Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech
- (29) Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech
- (30) Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
- (31) ZINECKER, M. *Základy financí podniku*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2008. 194 s. ISBN 978-80-214-3704-3
- (32) Zoner.eu [online]. 2013 [cit. 2013-04-28]. Dostupné z : <<http://www.zoner.eu/cs>>.

Seznam tabulek

Tabulka 1: Horizontální analýza 2009 - 2011	37
Tabulka 2: Vertikální analýza 2009 - 2011	37
Tabulka 3: Ukazatele rentability 2009 - 2011	38
Tabulka 4: Ukazatele aktivity 2009 - 2011	39
Tabulka 5: Ukazatele likvidity 2009 - 2011	40
Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti 2009 - 2010	42

Seznam grafů

Graf 1: Porovnání ROE s oborovými průměry	39
Graf 2: Porovnání obrátu celkových aktiv s oborovými průměry.....	40
Graf 3 Porovnání běžné likvidity s oborovými průměry	41
Graf 4: Porovnání pohotové likvidity s oborovými průměry	41
Graf 5: Porovnání okamžité likvidity s oborovými průměry	42
Graf 6: Porovnání celkové zadluženosti s oborovými průměry	43
Graf 7: Porovnání koeficientu samofinancování s oborovými průměry.....	43
Graf 9: Vývoj HDP 2002 - 2014.....	46
Graf 10: Vývoj realizovaných IPO BCPP	49
Graf 11: Vývoj realizovaných IPO WSE	50
Graf 12: Průměrné náklady na IPO WSE	50
Graf 13: Vývoj realizovaných IPO LSE	51
Graf 14: Srovnání počtů IPO 2009-2012.....	52
Graf 15: Srovnání objemů IPO 2009-2012	52
Graf 16: Průměrné náklady na IPO LSE	53

Seznam obrázků

Obrázek 1: Znázornění výměny peněžních prostředků na finančním trhu	12
Obrázek 2: Struktura finančního trhu	13
Obrázek 3: Struktura trhu cenných papírů.....	14
Obrázek 4: Vývoj hrubého domácího produktu v návaznosti na jednotlivé fáze hospodářského cyklu	26
Obrázek 5: Časový harmonogram IPO	56